



VYSOKÉ UČENÍ TECHNICKÉ V BRNĚ

BRNO UNIVERSITY OF TECHNOLOGY

FAKULTA PODNIKATELSKÁ

FACULTY OF BUSINESS AND MANAGEMENT

ÚSTAV EKONOMIKY

INSTITUTE OF ECONOMICS

**NÁVRH NA VYTVOŘENÍ INVESTIČNÍHO PORTFOLIA
FONDU KVALIFIKOVANÝCH INVESTORŮ**

PROPOSAL TO CREATION THE INVESTMENT PORTFOLIO OF THE HEDGE FUND

BAKALÁŘSKÁ PRÁCE

BACHELOR'S THESIS

AUTOR PRÁCE

AUTHOR

Vojtěch Derner

VEDOUCÍ PRÁCE

SUPERVISOR

prof. Ing. Oldřich Rejnuš, CSc.

BRNO 2020

Zadání bakalářské práce

Ústav: Ústav ekonomiky
Student: **Vojtěch Derner**
Studijní program: Ekonomika a management
Studijní obor: Ekonomika podniku
Vedoucí práce: **prof. Ing. Oldřich Rejnuš, CSc.**
Akademický rok: 2019/20

Ředitel ústavu Vám v souladu se zákonem č. 111/1998 Sb., o vysokých školách ve znění pozdějších předpisů a se Studijním a zkušebním řádem VUT v Brně zadává bakalářskou práci s názvem:

Návrh na vytvoření investičního portfolia fondu kvalifikovaných investorů

Charakteristika problematiky úkolu:

Úvod
Cíle práce, metody a postupy zpracování
Teoretická východiska práce
Analýza současného stavu
Vlastní návrhy řešení
Závěr
Seznam použité literatury
Přílohy

Cíle, kterých má být dosaženo:

Cílem práce je vypracování investičního doporučení pro vytvoření portfolia fondu kvalifikovaných investorů.

Základní literární prameny:

GLADIŠ, Daniel. Akciové investice. Praha: Grada, 2015. ISBN 978-80-247-5375-1.

GRAHAM, Benjamin. The intelligent investor: the classic text on value investing. New York: Harper Business, ©2005. ISBN 0-06-075261-0.

JÍLEK, Josef. Deriváty, hedžové fondy, offshorové společnosti. Praha: Grada, 2006. ISBN 80-24-1826-X.

REJNUŠ, Oldřich. Finanční trhy. 4., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada, 2014. ISBN 978-80-247-3-71-6.

SIEGEL, Jeremy J. Investice do akcií: běh na dlouhou trať. Praha: Grada, 2011. ISBN 978-80-2-7-3860-4.

Termín odevzdání bakalářské práce je stanoven časovým plánem akademického roku 2019/20

V Brně dne 29.2.2020

L. S.

doc. Ing. Tomáš Meluzín, Ph.D.
ředitel

doc. Ing. et Ing. Stanislav Škapa, Ph.D.
děkan

Abstrakt

Tato bakalářská práce se zaměřuje na finanční analýzu největších amerických technologických společností. Teoretická část popisuje teoreticko-právní aspekty fungování fondů kvalifikovaných investorů a metody finanční analýzy použité v praktické části. Ta se skládá z prvotního výběru vhodných společností, které jsou následně analyzovány, porovnávány mezi sebou a verifikovány bankrotním modelem. V poslední kapitole je vypracováno investiční doporučení pro vytvoření portfolia fondu.

Klíčová slova

akcie, finanční analýza, fond kvalifikovaných investorů, investice, portfolio

Abstract

This bachelor thesis is focused on financial analysis of the largest American technology companies. Theoretical part describes theoretical and legal aspects of the operation of qualified investors fund and methods of financial analysis used in the practical part. It consists of an initial selection of suitable companies, which are then analysed, compared between each other and verified by a bankruptcy model. In the last chapter, an investment recommendation for the creation of the funds portfolio is developed.

Key words

stocks, financial analysis, qualified investors fund, investments, portfolio

Bibliografická citace

DERNER, Vojtěch. *Návrh na vytvoření investičního portfolia fondu kvalifikovaných investorů* [online]. Brno, 2020 [cit. 2020-05-17]. Dostupné z: <https://www.vutbr.cz/studenti/zav-prace/detail/125704>. Bakalářská práce. Vysoké učení technické v Brně, Fakulta podnikatelská, Ústav ekonomiky. Vedoucí práce Oldřich Rejnuš.

Čestné prohlášení

Prohlašuji, že předložená bakalářská práce je původní a zpracoval jsem ji samostatně.
Prohlašuji, že citace použitých pramenů je úplná, že jsem ve své práci neporušil autorská práva (ve smyslu Zákona č. 121/2000 Sb., o právu autorském a o právech souvisejících s právem autorským).

V Brně dne 17. května 2020

.....

podpis studenta

Poděkování

Velmi bych chtěl poděkovat vedoucímu mé bakalářské práce prof. Ing. Oldřichu Rejnušovi, CSc., za jeho odborné vedení a rady, které mi poskytl. Dále bych chtěl poděkovat své rodině, přítelkyni a blízkým za jejich podporu během celého studia.

OBSAH

ÚVOD.....	10
CÍLE PRÁCE, METODY A POSTUPY ZPRACOVÁNÍ	11
1 TEORETICKO-PRÁVNÍ VÝCHODISKA PRÁCE.....	13
1.1 Členění investičních fondů.....	13
1.1.1 Fondy kolektivního investování.....	13
1.1.2 Fondy kvalifikovaných investorů	15
1.2 Charakteristika jednotlivých pojmů	16
1.3 Působení fondů kvalifikovaných investorů v České republice	20
1.4 Podobnost fondů kvalifikovaných investorů s hedgeovými fondy	21
1.4.1 Offshorové společnosti	22
1.5 Investiční strategie	22
1.5.1 Investice do akcií	23
1.6 Finanční analýza.....	24
1.6.1 Analýza poměrových ukazatelů.....	25
1.6.2 Metody mezipodnikového srovnávání.....	29
1.6.3 Bankrotní modely	31
2 PRVOTNÍ VÝBĚR VHODNÝCH SPOLEČNOSTÍ	33
2.1 Statut a strategie fondu.....	33
2.1.1 Základní údaje o fondu	33
2.1.2 Investiční strategie fondu.....	34
2.2 Prvotní výběr společností dle kritérií managementu investiční společnosti	34
2.2.1 Kritéria pro prvotní výběr společností	34
2.2.2 Prvotní výběr společností.....	34

2.3	Stručné shrnutí kapitoly	35
3	ANALÝZA A KOMPARACE VYBRANÝCH SPOLEČNOSTÍ	36
3.1	Finanční analýza.....	36
3.1.1	Apple Inc.....	36
3.1.2	Microsoft Corporation	43
3.1.3	Intel Corporation.....	49
3.1.4	Cisco Systems, Inc.	55
3.1.5	Oracle Corporation	61
3.1.6	Nvidia Corporation	67
3.2	Komparace vybraných společností	73
3.2.1	Výběr ukazatelů a jim přiřazovaných vah a charakterů.....	74
3.2.2	Výsledná matice porovnávaných společností	75
3.3	Stručné shrnutí kapitoly	77
4	VERIFIKACE VYBRANÝCH SPOLEČNOSTÍ Z HLEDISKA JEJICH MOŽNÉHO BANKROTU	78
4.1	Altmanův bankrotní model Z-score	78
4.2	Stručné shrnutí kapitoly	79
5	VLASTNÍ INVESTIČNÍ DOPORUČENÍ	80
	ZÁVĚR	84
	SEZNAM POUŽITÝCH ZDROJŮ.....	85
	SEZNAM POUŽITÝCH ZKRATEK A SYMBOLŮ	90
	SEZNAM POUŽITÝCH TABULEK.....	91
	SEZNAM POUŽITÝCH GRAFŮ.....	92

ÚVOD

Finanční trhy dnes nabízejí spoustu možností, kam investovat volné peněžní prostředky, které by ve formě hotovosti jinak znehodnotila inflace. Jednou z nich jsou investiční fondy, které jsou profesionálně spravovány a které se snaží o zhodnocení finančních prostředků investorů za přiměřeného rizika.

Pro domácnosti a drobné podnikatele se jako vhodná forma investice jeví fondy kolektivního investování. Jsou přísně regulovány a dozorovány, přičemž dnes do nich lze investovat již od několika set korun českých měsíčně.

Instituce a movití individuální investoři mohou vkládat své finanční prostředky do fondů kvalifikovaných investorů. Ty jsou na rozdíl od fondů kolektivního investování méně regulovány a mohou investovat i do rizikovějších aktiv. Z toho důvodu nejsou určeny pro širokou veřejnost, ale pouze pro tzv. kvalifikované investory. Minimální výše investice závisí na konkrétních požadavcích fondu, pohybuje se však v řádech milionů korun českých.

Fondy kvalifikovaných investorů využívají různých specifických investičních strategií při skládání svých portfolií a právě vytvořením portfolia pro fond kvalifikovaných investorů se v této práci zabývám.

V teoretické části práce se zaměřuji na teoreticko-právní fungování fondů kvalifikovaných investorů v České republice. Dále popisuji jejich podobnost s hedgeovými fondy, včetně investičních strategií. V závěru první kapitoly se věnuji finanční analýze se zaměřením na poměrové ukazatele, metody mezipodnikového srovnávání a bankrotní modely, které v praktické části následně využívám.

V úvodu praktické části vymezuji statut a strategii fondu a prvotní výběr společností splňujících stanovená kritéria. Dále jsou vybrané společnosti analyzovány a podrobeny vzájemné komparaci. Poté jsou společnosti verifikovány z hlediska jejich možného bankrotu.

Na základě těchto provedených analýz je v poslední části vypracováno investiční doporučení pro vytvoření portfolia fondu kvalifikovaných investorů.

CÍLE PRÁCE, METODY A POSTUPY ZPRACOVÁNÍ

V této kapitole je vymezen globální cíl práce. Následně jsou definovány parciální cíle práce vedoucí k naplnění cíle globálního. V závěru kapitoly jsou popsány metody a postupy zpracování této práce.

Globální cíl práce

Globálním cílem práce je vypracování investičního doporučení pro vytvoření portfolia fondu kvalifikovaných investorů oborově zaměřeného na akcie z technologického sektoru.

Parciální cíle práce

Pro dosažení globálního cíle práce jsem si stanovil tyto parciální cíle:

- Prvotní výběr společností dle kritérií managementu investiční společnosti, jež jsou v souladu se statutem a strategií fondu
- Analýza a komparace vybraných společností
- Verifikace vybraných společností z hlediska jejich možného bankrotu

Metody a postupy zpracování práce

Pro naplnění výše uvedených cílů využívám následující metody a postupy.

Ke splnění prvního parciálního cíle je definován statut a strategie fondu kvalifikovaných investorů. Na základě těchto definicí jsou pro prvotní výběr společností určena kritéria managementem investiční společnosti, která fond obhospodařuje. Následně je dle kritérií proveden prvotní výběr společností.

Pro dosažení druhého parciálního cíle je použita finanční analýza vybraných společností, konkrétně analýza poměrových ukazatelů. Poté je s využitím daných ukazatelů provedena komparace společností. Pro ni je užívána bodovací metoda při diferencovaných vahách.

Naplnění třetího parciálního cíle je provedeno verifikací vybraných společností prostřednictvím Altmanova bankrotního modelu Z-score pro burzovně obchodované společnosti.

Na základě výsledků finanční analýzy, komparační metody a Altmanova Z-score je vypracováno investiční doporučení pro vytvoření portfolia.

1 TEORETICKO-PRÁVNÍ VÝCHODISKA PRÁCE

V této kapitole jsou vymezeny fondy kvalifikovaných investorů dle české legislativy, včetně charakteristiky jednotlivých pojmů spojených s jejich fungováním. Dále je popsána jejich působnost v České republice a podobnost s hedgeovými fondy, včetně investičních strategií. V závěru kapitoly se věnuji finanční analýze se zaměřením na poměrové ukazatele, metody mezipodnikového srovnávání a bankrotní modely.

1.1 Členění investičních fondů

Právní aspekty fungování fondů kvalifikovaných investorů vymezuje Zákon č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech, dále jen „ZISIF“. ZISIF změnil doposud užívanou terminologii a členění fondů v České republice. Dříve byl pojmem investiční fond označován pouze samostatný právní subjekt, nyní se však tímto pojmem rozumí veškeré fondy kolektivního investování a fondy kvalifikovaných investorů, a to bez ohledu na jejich právní subjektivitu¹.

Investiční fondy se dle ZISIF dělí na:

- fondy kolektivního investování
- fondy kvalifikovaných investorů²

1.1.1 Fondy kolektivního investování

Fondy kolektivního investování jsou charakteristické tím, že se jejich majetek vytváří prostřednictvím peněžních vkladů, které do fondu vložili drobní investoři. Fungování fondů je přísně regulováno a dozorováno. Investoři vložením svých prostředků do fondu získávají několik výhod. Mezi ně patří například diverzifikace investičních rizik,

¹ REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy*. 4., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada, 2014, s. 596. ISBN 978-80-247-3671-6.

² MIKULA, Ondřej. Nový ZISIF: Jak se vyznat v terminologii a co jsou zač fondy kolektivního investování. *PATRIA.cz* [online]. Patria Online, ©1997-2020, 05.09.2013 [cit. 2020-04-20]. Dostupné z: <https://www.patria.cz/pravo/2423007/novy-zisif-jak-se-vyznat-v-terminologii-a-co-jsou-zac-fondy-kolektivniho-investovani.html>

minimální informační a transakční náklady nebo podílení se na vlastnictví aktiv, ke kterým by se jinak sami nedostali³.

Fondem kolektivního investování je dle zákona

„právní osoba se sídlem v České republice, která je oprávněna shromažďovat peněžní prostředky od veřejnosti vydáváním akcií a provádět společné investování shromážděných peněžních prostředků na základě určené investiční strategie na principu rozložení rizika ve prospěch vlastníků těchto akcií, a dále spravovat tento majetek, a podílový fond, jehož účelem je shromažďování peněžních prostředků od veřejnosti vydáváním podílových listů a společné investování shromážděných peněžních prostředků na základě určené investiční strategie na principu rozložení rizika ve prospěch vlastníků těchto podílových listů a další správa tohoto majetku“⁴.

Fondy kolektivního investování se dle ZISIF dále dělí na standardní a speciální.

- Standardní fond splňuje požadavky směrnice Evropského parlamentu a Rady upravující koordinaci předpisů v oblasti kolektivního investování a je zapsán jako standardní fond v seznamu ČNB, kdežto
- speciální fond nesplňuje požadavky směrnice Evropského parlamentu a Rady upravující koordinaci předpisů v oblasti kolektivního investování a není zapsán jako standardní fond v seznamu ČNB⁵.

Fondem kolektivního investování může být buď podílový fond, nebo akciová společnost, a to včetně akciové společnosti s proměnným základním kapitálem⁶.

³ REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy*. 4., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada, 2014, s. 596. ISBN 978-80-247-3671-6.

⁴ ČESKO. § 93 odst. 1 zákona č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech. In: *Zákony pro lidi.cz* [online]. © AION CS 2010-2020 [cit. 2020-05-02]. Dostupné z: <https://www.zakonyprolidi.cz/cs/2013-240#p93-1>

⁵ ČESKO. § 94 zákona č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech. In: *Zákony pro lidi.cz* [online]. © AION CS 2010-2020 [cit. 2020-05-02]. Dostupné z: <https://www.zakonyprolidi.cz/cs/2013-240#p94>

⁶ ČESKO. § 100 odst. 1 zákona č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech. In: *Zákony pro lidi.cz* [online]. © AION CS 2010-2020 [cit. 2020-05-02]. Dostupné z: <https://www.zakonyprolidi.cz/cs/2013-240#p100-1>

1.1.2 Fondy kvalifikovaných investorů

Fondy kvalifikovaných investorů (FKI) se liší od fondů kolektivního investování především tím, že do nich neinvestují drobní investoři, nýbrž takzvaní kvalifikovaní investoři. Na rozdíl od fondů kolektivního investování nejsou tak přísně regulovány a mohou sestávat z různých právních forem⁷.

Fondem kvalifikovaných investorů je dle zákona

„právní osoba se sídlem v České republice, která je oprávněna shromažďovat peněžní prostředky nebo peníze ocenitelné věci od více kvalifikovaných investorů vydáváním účastnických cenných papírů nebo tak, že se kvalifikovaní investoři stávají jejími společníky, a provádět společné investování shromážděných peněžních prostředků nebo peníze ocenitelných věcí na základě určené investiční strategie, založené zpravidla na principu rozložení rizika, ve prospěch těchto kvalifikovaných investorů a dále spravovat tento majetek,

podílový fond, jehož účelem je shromažďování peněžních prostředků nebo peníze ocenitelných věcí od více kvalifikovaných investorů vydáváním podílových listů a společné investování shromážděných peněžních prostředků na základě určené investiční strategie, založené zpravidla na principu rozložení rizika, ve prospěch vlastníků těchto podílových listů a další správa tohoto majetku, a

svěřenský fond, jehož statut určuje více kvalifikovaných investorů jako obmyšlených, kterými jsou zakladatel tohoto svěřenského fondu nebo ten, kdo zvýšil majetek tohoto svěřenského fondu smlouvou, a který je zřízený za účelem investování na základě určené investiční strategie, založené zpravidla na principu rozložení rizika, ve prospěch jeho obmyšlených“⁸.

Fond kvalifikovaných investorů může v ČR nabývat právní formu podílového fondu, svěřenského fondu, evropské společnosti, družstva, komanditní společnosti, společnosti s ručením omezeným nebo akciové společnosti včetně akciové společnosti s proměnným

⁷ REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy*. 4., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada, 2014, s. 613. ISBN 978-80-247-3671-6.

⁸ ČESKO. § 95 odst. 1 zákona č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech. In: *Zákony pro lidi.cz* [online]. © AION CS 2010-2020 [cit. 2020-05-02]. Dostupné z: <https://www.zakonyprolidi.cz/cs/2013-240#p95-1>

základním kapitálem. Avšak fond kvalifikovaných investorů investující jako fond peněžního trhu může nabývat pouze dvou právních forem, a to otevřeného podílového fondu nebo akciové společnosti s proměnným základním kapitálem⁹.

1.2 Charakteristika jednotlivých pojmů

Investiční společnost

Investiční společnost je právnická osoba sídlící v ČR, která je oprávněna obhospodařovat investiční fond, případně provádět administraci investičního fondu. Společnost k těmto činnostem musí mít povolení od ČNB¹⁰.

Obhospodařovatel

Obhospodařovatel je ten, kdo obhospodařuje investiční fond. Pokud má tento investiční fond podfondy, musí ten samý obhospodařovatel obhospodařovat i tyto podfondy. Investiční fond, včetně jeho podfondů, může mít pouze jednoho obhospodařovatele¹¹.

Obhospodařováním investičního fondu se rozumí správa majetku tohoto fondu a investování na účet téhož fondu, včetně řízení rizik s investováním spojených¹².

⁹ ČESKO. § 101 zákona č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech. In: *Zákony pro lidi.cz* [online]. © AION CS 2010-2020 [cit. 2020-05-02]. Dostupné z: <https://www.zakonyprolidi.cz/cs/2013-240#p101>

¹⁰ ČESKO. § 7 zákona č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech. In: *Zákony pro lidi.cz* [online]. © AION CS 2010-2020 [cit. 2020-05-02]. Dostupné z: <https://www.zakonyprolidi.cz/cs/2013-240#p7>

¹¹ ČESKO. § 6 zákona č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech. In: *Zákony pro lidi.cz* [online]. © AION CS 2010-2020 [cit. 2020-05-02]. Dostupné z: <https://www.zakonyprolidi.cz/cs/2013-240#p6>

¹² ČESKO. § 5 zákona č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech. In: *Zákony pro lidi.cz* [online]. © AION CS 2010-2020 [cit. 2020-05-02]. Dostupné z: <https://www.zakonyprolidi.cz/cs/2013-240#p5>

Administrátor

Administrátorem je ten, kdo provádí administraci investičního fondu na účet tohoto fondu. Každý investiční fond může mít pouze jednoho administrátora, přičemž administrátorem standardního fondu může být jen jeho obhospodařovatel¹³.

Administrací investičního fondu se rozumí vedení účetnictví, poskytování právních služeb, provádění vnitřního auditu, vyřizování stížností a reklamací investorů, oceňování majetku a dluhů fondu, povinnosti vztahující se k daním, tvorba výročních zpráv a další činnosti. Pokud má investiční fond podfondy, musí administrátor tohoto fondu provádět administraci i jeho podfondů¹⁴.

Depozitář

Depozitářem investičního fondu je osoba, která je na základě depozitářské smlouvy oprávněna mít v opatrování majetek investičního fondu, zřizovat a vést peněžní účty a evidovat pohyb peněžních prostředků náležících do majetku fondu a evidovat a kontrolovat stav jiného majetku investičního fondu¹⁵.

Obhospodařovatel investičního fondu nesmí být zároveň depozitářem tohoto fondu¹⁶.

Depozitářem investičního fondu může být pouze banka se sídlem v ČR, zahraniční banka, která má pobočku umístěnou v ČR, obchodník s cennými papíry, který není bankou a který splňuje další v zákoně uvedené podmínky, a zahraniční osoba, která taktéž splňuje v ZISIF uvedené podmínky¹⁷.

¹³ ČESKO. § 40 zákona č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech. In: *Zákony pro lidi.cz* [online]. © AION CS 2010-2020 [cit. 2020-05-02]. Dostupné z: <https://www.zakonyprolidi.cz/cs/2013-240#p40>

¹⁴ ČESKO. § 38 zákona č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech. In: *Zákony pro lidi.cz* [online]. © AION CS 2010-2020 [cit. 2020-05-02]. Dostupné z: <https://www.zakonyprolidi.cz/cs/2013-240#p38>

¹⁵ ČESKO. § 60 zákona č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech. In: *Zákony pro lidi.cz* [online]. © AION CS 2010-2020 [cit. 2020-05-02]. Dostupné z: <https://www.zakonyprolidi.cz/cs/2013-240#p60>

¹⁶ ČESKO. § 61 zákona č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech. In: *Zákony pro lidi.cz* [online]. © AION CS 2010-2020 [cit. 2020-05-02]. Dostupné z: <https://www.zakonyprolidi.cz/cs/2013-240#p61>

¹⁷ ČESKO. § 69 zákona č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech. In: *Zákony pro lidi.cz* [online]. © AION CS 2010-2020 [cit. 2020-05-02]. Dostupné z: <https://www.zakonyprolidi.cz/cs/2013-240#p69>

Fond kvalifikovaných investorů musí mít minimálně jednoho depozitáře, avšak pokud fond kvalifikovaných investorů obhospodařuje obhospodařovatel oprávněný přesáhnout rozhodný limit, může mít tento fond pouze jednoho depozitáře. Má-li fond kvalifikovaných investorů podfondy, je depozitář fondu i depozitářem těchto podfondů¹⁸.

Statut fondu

Statut fondu je dokument, který obsahuje investiční strategii fondu kvalifikovaných investorů, popis rizik spojených s investováním do fondu a další údaje nezbytné pro posouzení investice do fondu¹⁹.

Obhospodařovatel fondu kvalifikovaných investorů musí ve statutu fondu uvést pravidla pro skladbu majetku včetně investičních limitů, pravidla pro přijetí úvěru, pravidla pro použití majetku fondu k poskytnutí úvěru, zápůjčky nebo daru, pravidla pro uzavírání smluv o prodeji věcí, které fond nemá ve svém majetku nebo které má na čas přenechány, techniky obhospodařování fondu včetně pravidel pro používání derivátů a pákových efektů a pravidla pro výpočet celkové expozice fondu včetně jejích limitů²⁰.

Kvalifikovaný investor

Kvalifikovanými investory bývají nejčastěji pojišťovny, penzijní společnosti, banky a další finanční instituce. Mohou jimi však být i movití individuální investoři se zkušenostmi a znalostmi spojenými s investováním²¹.

Aby byla osoba kvalifikovaným investorem, musí podepsat prohlášení o tom, že si je vědoma rizik spojených s investováním do fondu, a zároveň do něho vložit minimálně 125 000 EUR. Druhou možností je, že vloží do fondu pouze 1 mil. Kč, podepíše prohlášení o tom, že si je vědoma rizik spojených s investováním do fondu, a navíc

¹⁸ ČESKO. § 83 zákona č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech. In: *Zákony pro lidi.cz* [online]. © AION CS 2010-2020 [cit. 2020-05-02]. Dostupné z: <https://www.zakonyprolidi.cz/cs/2013-240#p83>

¹⁹ ČESKO. § 288 zákona č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech. In: *Zákony pro lidi.cz* [online]. © AION CS 2010-2020 [cit. 2020-05-02]. Dostupné z: <https://www.zakonyprolidi.cz/cs/2013-240#p288>

²⁰ ČESKO. § 284 zákona č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech. In: *Zákony pro lidi.cz* [online]. © AION CS 2010-2020 [cit. 2020-05-02]. Dostupné z: <https://www.zakonyprolidi.cz/cs/2013-240#p284>

²¹ REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy*. 4., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada, 2014, s. 613. ISBN 978-80-247-3671-6.

obeznamí administrátora nebo obhospodařovatele, že disponuje dostatečným finančním zázemím a že investice do fondu odpovídá jejím investičním cílům, zkušenostem a znalostem, načež tyto informace administrátor nebo obhospodařovatel písemně potvrdí²².

Podílový fond

„Podílový fond je tvořen jměním. Vlastnické právo k majetku v podílovém fondu náleží společně všem podílníkům, a to v poměru podle hodnoty jimi vlastněných podílových listů. Žádný z podílníků však nemůže žádat o oddělení majetku v podílovém fondu, rozdělení podílového fondu nebo zrušení podílového fondu“²³.

Podílový fond nemá právní subjektivitu, a proto musí být obhospodařován investiční společností v souladu s jeho statutem a strategií. Majetek podílového fondu je oddělen od majetku investiční společnosti. Investor (podílník) koupí podílových listů získává podíl na majetku fondu, avšak nezískává právo na řízení podílového fondu nebo investiční společnosti²⁴.

Podílové fondy existují ve dvou variantách. Uzavřený podílový fond má omezený počet vydávaných podílových listů, přičemž podílník nemá právo na zpětný odkup těchto listů fondem. Otevřený podílový fond má naopak neomezený počet vydávaných podílových listů a podílník má právo na zpětný odkup podílových listů fondem²⁵.

Dále lze členit podílové fondy dle spravování portfolia. Pasivně spravované portfolio podílového fondu se nemění, díky tomu jsou poplatky za spravování portfolia minimální. Pasivně spravované fondy nejčastěji investují do dlouhodobých obligací. Aktivně spravované portfolio podílového fondu se naopak mění a formuje dle aktuální výhodnosti

²² ČESKO. § 272 zákona č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech. In: *Zákony pro lidi.cz* [online]. © AION CS 2010-2020 [cit. 2020-05-02]. Dostupné z: <https://www.zakonyprolidi.cz/cs/2013-240#p272>

²³ ČESKO. § 102 odst. 1 zákona č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech. In: *Zákony pro lidi.cz* [online]. © AION CS 2010-2020 [cit. 2020-05-02]. Dostupné z: <https://www.zakonyprolidi.cz/cs/2013-240#p102-1>

²⁴ VALACH, Josef. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. 2. přeprac. vyd. Praha: Ekopress, 2006, s. 243. ISBN 80-86929-01-9.

²⁵ VALACH, Josef. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. 2. přeprac. vyd. Praha: Ekopress, 2006, s. 244. ISBN 80-86929-01-9.

koupě či prodeje cenných papírů na trhu. Tím ovšem rostou transakční náklady, a tedy i poplatky za správu portfolia²⁶.

1.3 Působení fondů kvalifikovaných investorů v České republice

Počet fondů kvalifikovaných investorů se v České republice zvyšuje. Pomohla tomu legislativní změna, která umožnila, že pro vstup do FKI za splnění dalších podmínek stačí už jen 1 mil. Kč, a také že lze zakládat FKI jako akciové společnosti s proměnným základním kapitálem. Ty jsou nyní nejčastěji zakládanou právní formou FKI. Fondy investují do zemědělské půdy, solárních elektráren, ale také třeba do investičních vín nebo sběratelských automobilů a motocyklů. Velkou popularitu mají fondy zaměřené na nákup společností neobchodovaných na burzách cenných papírů. Avšak v minulosti byl největší zájem o nemovitostní fondy, které nakupovaly kancelářské budovy, nákupní centra nebo logistické haly. Nyní však kvůli příliš vysokým cenám nemovitostí zájem o tyto fondy upadá²⁷.

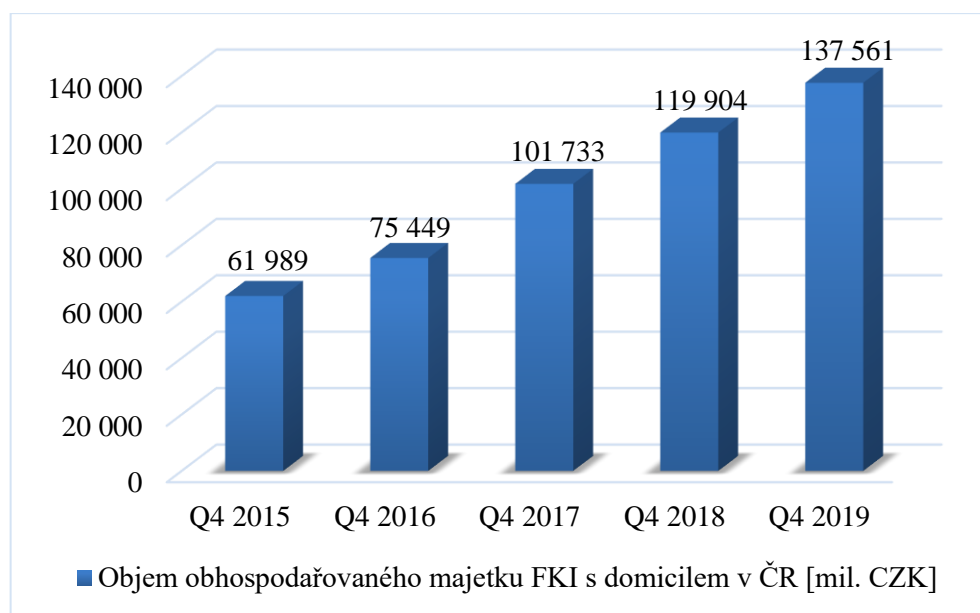
Dle Asociace pro kapitálový trh České republiky k čtvrtému čtvrtletí roku 2019 nejvíce aktiv FKI obhospodařovali investiční společnosti AVANT (32 mld. Kč), AMISTA (30 mld. Kč) a Amundi Czech Republic (20 mld. Kč)²⁸.

Graf níže zobrazuje vývoj objemu obhospodařovaného majetku FKI s domicilem v České republice za čtvrtá čtvrtletí posledních pěti let. Z grafu lze vyčíst, že se objem obhospodařovaného majetku fondů každoročně zvyšoval.

²⁶ VALACH, Josef. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. 2. přeprac. vyd. Praha: Ekopress, 2006, s. 245. ISBN 80-86929-01-9.

²⁷ TRAMBA, David. DVOJNÁSOBNÝ RŮST AKTIV NA 139 MILIARD. ZÁJEM O FONDY KVALIFIKOVANÝCH INVESTORŮ STOUPÁ. *Euro* [online]. Mladá fronta, ©2020, 22. 6. 2018 [cit. 2020-05-03]. Dostupné z: <https://www.euro.cz/byznys/zajem-o-fondy-kvalifikovanych-investoru-stoupa-1410223>

²⁸ Zveřejněná data. *AKAT ČR* [online]. Asociace pro kapitálový trh České republiky, ©2020 [cit. 2020-05-03]. Dostupné z: <https://www.akatcr.cz/Zverejnenadata/moduleId/1491/controller/Ip5UI/action/IpRep05>



Graf č. 1: Objem obhospodařovaného majetku FKI s domicilem v ČR²⁹

1.4 Podobnost fondů kvalifikovaných investorů s hedgeovými fondy

Fondy kvalifikovaných investorů jsou obdobou hedgeových fondů. Ty jsou taktéž určeny pro finanční instituce či bohaté individuální investory a podléhají nízkému, v některých zemích světa dokonce nulovému, dozoru a regulaci. Hedgeové fondy se začaly formovat již ve 40. letech 20. století. Jako první založil hedgeový fond v roce 1949 žurnalista Alfred Winslow Jones, který nejenže akcie nakupoval, ale také je krátce prodával. Zajišťoval se tak proti případným ztrátám při poklesu tržních cen akcií³⁰.

Krátký prodej znamená, že investor si cenné papíry vypůjčí od obchodníka s cennými papíry, prodá je za současnou tržní cenu a později je za nižší (pokud mu strategie vyjde) cenu koupí zpět a vrátí je obchodníkovi s cennými papíry³¹.

Význam fondu v zajištění se proti riziku se s postupem času vytrácel, a naopak začaly být hedgeové fondy čím dál tím rizikovější. Vzhledem k minimální regulaci a dozoru mohou fondy investovat prakticky do čehokoli, a to s využitím pákového efektu, tedy

²⁹ Vlastní zpracování dle: Zveřejněná data. AKAT ČR [online]. Asociace pro kapitálový trh České republiky, ©2020 [cit. 2020-05-03]. Dostupné z: <https://www.akatcr.cz/Zverejnenadata/moduleId/1491/controller/Ip5UI/action/IpRep05>

³⁰ JÍLEK, Josef. *Deriváty, hedžové fondy, offshorové společnosti*. Praha: Grada, 2006, s. 56. ISBN 80-247-1826-X.

³¹ JÍLEK, Josef. *Akciové trhy a investování*. Praha: Grada, 2009, s. 346. ISBN 978-80-247-2963-3.

investováním i půjčených prostředků. Mnoho hedgeových fondů bylo rovněž zakládáno jako offshorové společnosti v tzv. daňových rájích, avšak řízeny byly nejčastěji americkými manažery, a to převážně z New Yorku nebo Kalifornie³².

Mimo oblasti daňových rájů je nejvíce hedgeových fondů zakládáno v USA, Velké Británii a Japonsku³³.

1.4.1 Offshorové společnosti

Offshorové společnosti jsou zakládány v offshorové oblasti, které se však častěji říká tzv. daňový ráj. Offshorová oblast se vyznačuje nízkým anebo dokonce nulovým zdaněním příjmů. V těchto oblastech je výrazná ochrana bankovního tajemství, přičemž finanční regulace je velmi mírná. Legislativní požadavky na založení společnosti a následná informační povinnost zakladatele je minimální. Důležitá je rovněž neexistence daňové a soudní spolupráce s ostatními zeměmi³⁴.

Daňových rájů je na světě asi padesát, z nichž každý má svá specifika. Mezi klasické a nejvíce využívané daňové ráje, kde je slabá regulace a nízké nároky na účetnictví, patří Bahamy, Britské Panenské ostrovy, Bermudy nebo Kajmanské ostrovy. Daňové ráje ale existují i ve vyspělých zemích, mezi něž řadíme například Lucembursko, Kypr, Nizozemsko anebo Irsko³⁵.

1.5 Investiční strategie

Hedgeové fondy a fondy kvalifikovaných investorů využívají různých specifických investičních strategií. Mezi ně patří například „Equity long/short“, kterou využíval i výše zmíněný Alfred Winslow Jones. Strategie spočívala nejen v nakupování akcií, ale i v jejich krátkém prodeji³⁶.

³² JÍLEK, Josef. *Deriváty, hedžové fondy, offshorové společnosti*. Praha: Grada, 2006, s. 57. ISBN 80-247-1826-X.

³³ GLADIŠ, Daniel. *Naučte se investovat*. 2. rozš. vyd. Praha: Grada, 2005, s. 149. ISBN 80-247-1205-9.

³⁴ JÍLEK, Josef. *Deriváty, hedžové fondy, offshorové společnosti*. Praha: Grada, 2006, s. 66. ISBN 80-247-1826-X.

³⁵ JÍLEK, Josef. *Deriváty, hedžové fondy, offshorové společnosti*. Praha: Grada, 2006, s. 69. ISBN 80-247-1826-X.

³⁶ GLADIŠ, Daniel. *Naučte se investovat*. 2. rozš. vyd. Praha: Grada, 2005, s. 149. ISBN 80-247-1205-9.

Další strategií je například „Event driven“, která se zaměřuje na akcie společností, které budou anebo již prochází určitou fází nebo událostí, jíž jsou myšleny například fúze a rozdělení dvou společností nebo akvizice a restrukturalizace společností. Strategie „Macro“ se zase specializuje na změny v důležitých makroekonomických ukazatelích, které ovlivňují ceny akcií a dluhopisů³⁷.

Mimo velké množství speciálních investičních strategií mohou fondy kvalifikovaných investorů využívat i klasické investiční strategie fondů kolektivního investování, jako je například předmětné zaměření investic. Předmětné zaměření investic znamená zaměření fondů na konkrétní aktiva. Fondy tedy mohou být akciové nebo dluhopisové, dále fondy peněžního trhu či reálných aktiv. Možná je i kombinace těchto druhů aktiv, poté se fondy označují jako fondy smíšené. Další možností jsou střešní fondy neboli fondy fondů, které nakupují akcie či podílové listy jiných fondů a tím diverzifikují své portfolio³⁸.

Fondy mohou být tuzemsky nebo zahraničně orientované. Fondy mohou investovat pouze v tuzemsku nebo se orientovat na trh EU, případně na konkrétní zemi, například USA. Fondy mohou orientace kombinovat a investovat například do zemí v určitém poměru nebo působit globálně bez geografického zaměření³⁹.

Fondy se dále mohou orientovat na různá odvětví trhu. Případně na velikost společnosti, do které hodlají investovat⁴⁰.

Investiční strategií fondu kvalifikovaných investorů tedy může být například zaměření na akcie největších technologických společností sídlících ve Spojených státech amerických.

1.5.1 Investice do akcií

Jeremy Siegel ve své knize uvádí, že s investicemi do akcií se pojí vyšší riziko ztráty v krátkém období oproti investicím do pevně úročených obligací. V pětiletém období

³⁷ JÍLEK, Josef. *Akciové trhy a investování*. Praha: Grada, 2009, s. 420. ISBN 978-80-247-2963-3.

³⁸ REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy*. 4., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada, 2014, s. 600. ISBN 978-80-247-3671-6.

³⁹ REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy*. 4., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada, 2014, s. 604. ISBN 978-80-247-3671-6.

⁴⁰ REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy*. 4., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada, 2014, s. 601. ISBN 978-80-247-3671-6.

se však riziko ztráty u akcií a dluhopisů téměř vyrovnává. V případě držení akcií déle než deset let je již riziko ztráty menší nežli v případě investice do obligací. Z toho plyne, že s přibývajícím dobou držení akcií riziko ztráty klesá, a tudíž je do akcií, z hlediska minimalizace rizika ztráty, ideální investovat na dlouhou dobu⁴¹.

Benjamin Graham k investicím do akcií ve své knize uvádí kritéria pro jejich výběr. Jedním z nich je, aby společnost byla velká, prominentní a konzervativně financovaná. Finanční struktura průmyslové společnosti je konzervativní, pokud akciový kapitál (v účetní hodnotě) tvoří alespoň 50% podíl na celkových pasivech společnosti. Za prominentní společnost lze považovat tu, která je dle velikosti v první čtvrtině nebo třetině daného odvětví. A za velkou společnost Benjamin Graham považuje tu, která má aktiva anebo obrat větší než 50 mil USD. Nutno dodat, že první vydání jeho knihy vyšlo již v první polovině dvacátého století, a tedy za velkou společnost lze v dnešní době považovat tu, jejíž tržní kapitalizace je větší než 10 mld. USD. Dalším kritériem pro výběr společnosti je její nepřetržitá délka vyplácených dividend. Ta by měla být dle Grahama alespoň dvacet let. Investor by si měl také stanovit limitní cenu, za kterou je ochoten akcii společnosti koupit. Limit by měl být na úrovni 25násobku průměrného zisku na akcii za posledních sedm let a zároveň by neměl být vyšší než 20násobek zisku na akcii za poslední rok⁴².

1.6 Finanční analýza

Finanční analýza společnosti představuje jednu z nejvýznamnějších metod fundamentální analýzy. Finanční analýza při výpočtech různých finančních ukazatelů využívá historická data. Na základě výsledků vypočtených ukazatelů dokáže odhalit silné nebo slabé stránky dané společnosti a její vývojové trendy. Finanční analýzu lze provádět z různých důvodů a hledisek. Jiné důvody pro provádění finanční analýzy bude mít akcionář, odběratel nebo management. Proto není stanovena žádná závazná metodika, jak ji provádět, a volí si ji samotní analytici s ohledem na jejich vlastní cíl zkoumání⁴³.

⁴¹ SIEGEL, Jeremy J. *Investice do akcií: běh na dlouhou trať*. Praha: Grada, 2011, s. 33. ISBN 978-80-247-3860-4.

⁴² GRAHAM, Benjamin. *The intelligent investor: the classic text on value investing*. New York: Harper Business, ©2005, 304 s. ISBN 0-06-075261-0.

⁴³ REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy*. 4., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada, 2014, s. 267. ISBN 978-80-247-3671-6.

U finanční analýzy rozlišujeme tři vstupní ukazatele:

- Absolutní ukazatele – jedná se o stavové nebo tokové ukazatele přebírané z účetních výkazů
- Rozdílové ukazatele – představují rozdíl hodnot absolutních ukazatelů
- Poměrové ukazatele – jedná se o podíl dvou nebo více absolutních či rozdílových ukazatelů⁴⁴

1.6.1 Analýza poměrových ukazatelů

Analýza poměrových ukazatelů využívá účelově vytvářené poměrové ukazatele, které se tvoří podílem dvou nebo více absolutních či rozdílových ukazatelů. Poměrové ukazatele dle jednotlivých oblastí finančního hospodaření podniku lze dělit do skupin na ukazatele rentability, aktivity, likvidity, zadluženosti a ukazatele tržní hodnoty společnosti⁴⁵.

1.6.1.1 Ukazatele rentability

Ukazatele rentability jsou jedny z nejsledovanějších poměrových ukazatelů, neboť informují o efektu, jehož bylo dosaženo vloženým kapitálem. Nejpoužívanějšími jsou ukazatele ROE a ROA⁴⁶.

Ukazatel rentability celkových aktiv (ROA)

Ukazatel rentability celkových aktiv vyjadřuje výnosnost celkových aktiv společnosti. Tedy kolik zisku je společnost schopna vyprodukovat ze svých aktiv, přičemž platí, že čím vyšší hodnota, tím lepší. Do čitatele vzorce je vhodné dosadit EAT, jestliže se jedná o potencionální portfoliovou investici, neboť ukazatel vypočtený z čistého zisku bude porovnatelný se společnostmi působícími v jiných zemích s odlišnou mírou

⁴⁴ REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy*. 4., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada, 2014, s. 268. ISBN 978-80-247-3671-6.

⁴⁵ REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy*. 4., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada, 2014, s. 270. ISBN 978-80-247-3671-6.

⁴⁶ KISLINGEROVÁ, Eva a Jiří HNILICA. *Finanční analýza: krok za krokem*. 2. vyd. Praha: C.H. Beck, 2008, s. 29. ISBN 978-80-7179-713-5.

zdanění. Pokud však investor plánuje koupit ve společnosti majoritní podíl a řídit ji, je vhodnější dosadit do čitatele EBIT⁴⁷.

$$ROA = \frac{EAT}{\text{Celková aktiva}}$$

Ukazatel rentability vlastního kapitálu (ROE)

Ukazatel rentability vlastního kapitálu vyjadřuje výnosnost vlastního kapitálu, který do společnosti vložili její vlastníci. Hodnota ukazatele ROE by měla být větší než hodnota ukazatele ROA⁴⁸.

$$ROE = \frac{EAT}{\text{Vlastní kapitál}}$$

Dle Warrena Buffetta společnosti s trvalou konkurenční výhodou dosahují stabilně vysokých hodnot rentability vlastního kapitálu. Ty jsou obvykle větší než 12 %⁴⁹.

1.6.1.2 Ukazatele zadluženosti

„Velký dluh bývá jednoznačně v dobách krizí nejčastějším důvodem úmrtnosti firem a příčinou trvalých ztrát investorů“⁵⁰.

Ukazatele zadluženosti zobrazují vztah mezi cizími a vlastními zdroji společnosti. Poskytují informace o tom, z jakých zdrojů je společnost financována, a tedy i jak velký podíl tvoří cizí zdroje na celkovém kapitálu společnosti⁵¹.

Ukazatel celkové zadluženosti

Celková zadluženost udává poměr mezi cizími zdroji a celkovými aktivy společnosti. Mezi 30 až 50 procenty se jedná o průměrnou zadluženost. Hodnoty od 50 do 70 %

⁴⁷ REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy*. 4., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada, 2014, s. 272. ISBN 978-80-247-3671-6.

⁴⁸ REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy*. 4., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada, 2014, s. 273. ISBN 978-80-247-3671-6.

⁴⁹ BUFFETT, Mary, David CLARK a Zuzana HOCKOVÁ. *Nová Buffettologie: osvědčené investiční techniky pro měnící se trhy, díky nimž se stal Warren Buffett světově proslulým investorem*. Praha: Grada, 2012, s. 120. ISBN 978-80-247-4085-0.

⁵⁰ GLADIŠ, Daniel. *Akciové investice*. Praha: Grada, 2015, s. 158. ISBN 978-80-247-5375-1.

⁵¹ REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy*. 4., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada, 2014, s. 273. ISBN 978-80-247-3671-6.

představují vyšší stupeň zadluženosti. Za vysokou, a tudíž rizikovou zadluženost se považují hodnoty nad 70 %⁵².

$$\text{Celková zadluženost} = \frac{\text{Cizí zdroje}}{\text{Celková aktiva}}$$

1.6.1.3 Ukazatele tržní hodnoty společnosti

Ukazatele tržní hodnoty společnosti vyjadřují, jak je trhem hodnocena činnost společnosti. Hodnocení obsahuje nejen dosavadní výsledky společnosti, ale také jejich předpokládaný vývoj v budoucnu. Ukazatele obsahují mimo účetních údajů také údaje z akciových burz, a proto mohou být vypočteny pouze u společností, jejichž akcie jsou burzovně kótovány⁵³.

Ukazatel čistého zisku na akcii (EPS)

Ukazatel čistého zisku na akcii vyjadřuje velikost čistého zisku připadajícího na jednu kmenovou akcii. Pokud společnost vydala prioritní akcie, musí být na ně připadající dividendy odečteny od čistého zisku, který se následně podělí počtem kmenových akcií společnosti⁵⁴.

$$EPS = \frac{EAT - \text{Dividendy připadající na prioritní akcie}}{\text{Počet kmenových akcií}}$$

Ukazatel dividendy na akcii (DPS)

Ukazatel zobrazuje, jak velká dividendy připadá na jednu kmenovou akcii společnosti⁵⁵.

$$DPS = \frac{\text{Úhrn dividend připadajících na kmenové akcie}}{\text{Počet kmenových akcií}}$$

⁵² REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy*. 4., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada, 2014, s. 273. ISBN 978-80-247-3671-6.

⁵³ REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy*. 4., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada, 2014, s. 277. ISBN 978-80-247-3671-6.

⁵⁴ REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy*. 4., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada, 2014, s. 278. ISBN 978-80-247-3671-6.

⁵⁵ REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy*. 4., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada, 2014, s. 279. ISBN 978-80-247-3671-6.

Ukazatel dividendového výnosu

Ukazatel dividendového výnosu představuje poměr mezi dividendou na akcii a tržní cenou akcie⁵⁶.

$$\text{Dividendový výnos} = \frac{DPS}{\text{Tržní cena akcie}}$$

Dividendový výplatní poměr

Dividendový výplatní poměr vyjadřuje, jak velký podíl čistého zisku na akcii je vyplacen akcionářům v podobě dividendy na akcii⁵⁷.

$$\text{Dividendový výplatní poměr} = \frac{DPS}{EPS}$$

Ukazatel price earnings ratio (P/E)

Ukazatel P/E zobrazuje poměr mezi tržní cenou akcie a čistým ziskem na akcii. Jinými slovy vyjadřuje, kolik peněžních jednotek je investor ochoten zaplatit za jednu peněžní jednotku zisku na akcii⁵⁸.

$$P/E = \frac{\text{Tržní cena akcie}}{EPS}$$

Pokud jsou hodnoty ukazatele od 0 do 10, tak jsou akcie buďto podhodnoceny nebo se očekává pokles zisku společnosti anebo jsou současné zisky společnosti vyšší v porovnání s jejich historickým vývojem. V případě intervalu hodnot od 10 do 17 jsou akcie správně oceněny. Jestliže se hodnoty ukazatele pohybují od 17 do 25, pak jsou akcie buďto nadhodnoceny, nebo se očekává růst zisku společnosti, anebo jsou současné zisky nižší v porovnání s jejich historickým vývojem. Pokud je hodnota ukazatele vyšší než 25, pak jsou akcie výrazně nadhodnoceny⁵⁹.

⁵⁶ RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 3. rozš. vyd. Praha: Grada, 2010, s. 62. ISBN 978-80-247-3308-1.

⁵⁷ REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy*. 4., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada, 2014, s. 280. ISBN 978-80-247-3671-6.

⁵⁸ REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy*. 4., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada, 2014, s. 278. ISBN 978-80-247-3671-6.

⁵⁹ JÍLEK, Josef. *Akciové trhy a investování*. Praha: Grada, 2009, s. 38. ISBN 978-80-247-2963-3.

Účetní hodnota akcie (BV)

Účetní hodnota akcie se vypočítá jako podíl vlastního kapitálu a počtu kmenových akcií společnosti⁶⁰.

$$BV = \frac{\text{Vlastní kapitál}}{\text{Počet kmenových akcií}}$$

Ukazatel price book ratio (P/B)

Ukazatel P/B zobrazuje poměr mezi tržní cenou akcie a její účetní hodnotou. Většinou je tržní cena akcie 2 až 10krát vyšší než účetní hodnota akcie. Čím větších hodnot ukazatel P/B dosahuje, tím větší očekávání o společnosti investoři mají⁶¹.

$$P/B = \frac{\text{Tržní cena akcie}}{BV}$$

1.6.2 Metody mezipodnikového srovnávání

Metody mezipodnikového srovnávání lze rozdělit na metody komparativně-analytické a metody matematicko-statistické. Komparativně-analytické metody jsou vhodné pro porovnání případných přímých investic. Pro portfolio investice jsou vhodnější matematicko-statistické metody. Mezi ně patří například metoda jednoduchého (resp. váženého) součtu pořadí, metoda jednoduchého (resp. váženého) podílu anebo bodovací metoda. Pro všechny tyto metody je shodná výchozí matice analyzovaných společností a jejich ukazatelů. Pro její sestavení se nejprve musí vybrat vzájemně srovnatelné společnosti. Poté vhodně vybrat porovnávané finanční ukazatele společností s přihlédnutím na investorovy priority. Následně se musí přiřadit charakter finančním ukazatelům a to tak, že pokud je žádoucí, aby měl ukazatel co nejvyšší hodnotu, přiřadí se mu charakter [+1], a pokud je žádoucí, aby měl ukazatel co nejnižší hodnotu, přiřadí se mu charakter [-1]. Následně se jednotlivým ukazatelům přidělí váhy dle velikosti významu, který danému ukazateli investor či analytik přikládá⁶².

⁶⁰ REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy*. 4., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada, 2014, s. 281. ISBN 978-80-247-3671-6.

⁶¹ JÍLEK, Josef. *Akciové trhy a investování*. Praha: Grada, 2009, s. 39. ISBN 978-80-247-2963-3.

⁶² REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy*. 4., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada, 2014, s. 290-291. ISBN 978-80-247-3671-6.

Sestavená výchozí matice tedy vypadá například takto:

Tabulka č. 1: Výchozí matice pro vzájemné porovnávání společností⁶³

Společnost	Kritérium (zvolené ukazatele)					
	X ₁	X ₂	...	X _j	...	X _m
1	X ₁₁	X ₁₂	...	X _{1j}	...	X _{1m}
2	X ₂₁	X ₂₂	...	X _{2j}	...	X _{2m}
...
i	X _{i1}	X _{i2}	...	X _{ij}	...	X _{im}
...
n	X _{n1}	X _{n2}	...	X _{nj}	...	X _{nm}
Váhy ukazatelů	p ₁	p ₂	...	p _j	...	p _m
Charakter ukazatelů	[+1]	[+1]	...	[-1]	...	[+1]

kde: x_{ij} – hodnota j-tého ukazatele v i-té společnosti

m – počet ukazatelů

n – počet hodnocených společností

p_j – váha j-tého ukazatele⁶⁴

Bodovací metoda při diferencovaných vahách

Společnosti, která dosáhla v posuzovaném ukazateli nejlepší hodnoty, se přidělí 100 bodů. Ostatním společnostem se přidělí body následovně:

při charakteru [+1]:

$$b_{ij} = \frac{x_{ij}}{x_{i,max}} \cdot 100$$

⁶³ REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy*. 4., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada, 2014, s. 291. ISBN 978-80-247-3671-6.

⁶⁴ REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy*. 4., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada, 2014, s. 291. ISBN 978-80-247-3671-6.

při charakteru [-1]:

$$b_{ij} = \frac{x_{i,min}}{x_{ij}} \cdot 100$$

kde:

- b_{ij} – bodové ohodnocení i-té společnosti pro j-tý ukazatel
- x_{ij} – hodnota j-tého ukazatele v i-té společnosti
- $x_{i, \max}$ – nejvyšší hodnota j-tého ukazatele (ohodnocena 100 b.)
v případě ukazatele s pozitivním charakterem
- $x_{i, \min}$ – nejnižší hodnota j-tého ukazatele (ohodnocena 100 b.)
v případě ukazatele s negativním charakterem⁶⁵

Následně se body daného ukazatele vynásobí vahou jemu přidělenou. Poté se všechny body společnosti sečtou a vydělí součtem všech přidělených vah. Společnost, která dosáhne nejvyššího průměru bude vyhodnocena jako nejlepší⁶⁶.

1.6.3 Bankrotní modely

Bankrotní modely by měly být schopny své uživatele včas varovat před možným blížícím se bankrotem společnosti. Jsou založeny na předpokladu, že ve společnosti již několik let před jejím bankrotem lze pozorovat signály, které tomu napovídají. Bankrotní modely jsou založeny na základě skutečných dat společností, které v minulosti zbankrotovaly⁶⁷.

Patří mezi ně například Altmanova analýza, Tafflerův index, Index IN nebo Beermanova diskriminační funkce⁶⁸.

⁶⁵ REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy*. 4., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada, 2014, s. 296. ISBN 978-80-247-3671-6.

⁶⁶ REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy*. 4., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada, 2014, s. 296. ISBN 978-80-247-3671-6.

⁶⁷ REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy*. 4., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada, 2014, s. 286. ISBN 978-80-247-3671-6.

⁶⁸ VOCHOZKA, Marek. *Metody komplexního hodnocení podniku*. Praha: Grada Publishing, 2011, s. 84. ISBN 978-80-247-3647-1.

Altmanův bankrotní model (Z-score)

Altmanovo Z-score je jeden z nejznámějších bankrotních modelů. Pro akciové společnosti, jejichž akcie jsou obchodované na veřejných organizovaných trzích se spočítá následovně:

$$Z - score = 1,2 \cdot x_1 + 1,4 \cdot x_2 + 3,3 \cdot x_3 + 0,6 \cdot x_4 + 1,0 \cdot x_5$$

kde: $x_1 = (\text{oběžná aktiva} - \text{krátkodobé cizí zdroje}) / \text{celková aktiva}$

$x_2 = \text{zisk po zdanění} / \text{celková aktiva}$

$x_3 = \text{zisk před zdaněním a úroky} / \text{celková aktiva}$

$x_4 = \text{tržní hodnota vlastního kapitálu} / \text{celkové dluhy}$

$x_5 = \text{celkové tržby} / \text{celková aktiva}$ ⁶⁹

Pokud je Z-score menší než 1,81, hrozí společnosti možný bankrot. V rozmezí od 1,81 do 2,99 se společnost nachází v tzv. „šedé zóně“, ve které není možné určit její budoucí vývoj. Je tedy důležité, aby jí investor věnoval zvýšenou pozornost. Pokud je Z-score vyšší než 2,99, je možné považovat společnost za finančně stabilní. Je prokázáno, že uvedený model dokáže vcelku spolehlivě předpovědět bankrot společnosti přibližně dva roky předem⁷⁰.

⁶⁹ REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy*. 4., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada, 2014, s. 287. ISBN 978-80-247-3671-6.

⁷⁰ REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy*. 4., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada, 2014, s. 287. ISBN 978-80-247-3671-6.

2 PRVOTNÍ VÝBĚR VHODNÝCH SPOLEČNOSTÍ

V této kapitole je definován statut a strategie fondu kvalifikovaných investorů. Následně je proveden prvotní výběr analyzovaných společností dle definovaných kritérií managementem investiční společnosti v souladu se statutem a strategií fondu.

2.1 Statut a strategie fondu

Statut fondu je základním právním dokumentem jakéhokoliv investičního fondu. Níže jsou uvedeny základní údaje o fondu a jeho investiční strategie v rozsahu relevantním pro vypracování této práce.

2.1.1 Základní údaje o fondu

Název fondu: Tech fond, otevřený podílový fond kvalifikovaných investorů

Forma: otevřený podílový fond

Doba, na kterou je fond vytvořen: na dobu neurčitou

Referenční měna: USD

Správa portfolia fondu: aktivní

Obhospodařovatel fondu: XYZ, investiční společnost, a. s.

Administrátor fondu: XYZ, investiční společnost, a. s.

Depozitář fondu: banka sídlící na území České republiky zapsaná v seznamu depozitářů investičních fondů vedeného ČNB

Pro koho je fond určen: fond je určen pro daný typ investorů, kteří splňují požadavky dle § 272 Zákona č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech

Doporučená minimální doba držení podílových listů: 5 let

Minimální výše investice: 125 000 EUR, respektive její ekvivalent v USD dle aktuálního devizového kurzu ČNB

Investiční limity fondu: fond nesmí investovat více než 30 % celkových svěřených finančních prostředků do jedné právnické osoby z důvodu diverzifikace portfolia

2.1.2 Investiční strategie fondu

Cílem fondu je dlouhodobé zhodnocování finančních prostředků investorů prostřednictvím investic do veřejně obchodovatelných akcií. Fond je oborově zaměřený na technologické společnosti sídlící ve Spojených státech amerických s potenciálem pro dlouhodobé zhodnocení. Fond investuje pouze do největších společností na trhu, které na něm dlouhodobě působí a mají nepřetržitou délku vyplácených dividend minimálně pět let. Výnosy z investic, včetně výnosů z dividend, bude fond reinvestovat. Portfolio fondu je aktivně spravováno investiční společností a nekopíruje žádný index.

2.2 Prvotní výběr společností dle kritérií managementu investiční společnosti

V souladu se statutem a investiční strategií fondu uvedl management investiční společnosti, která fond spravuje, níže popsaná kritéria pro prvotní výběr společností do portfolia fondu. Následně budou vybrané společnosti podrobeny finanční analýze, poté srovnány vhodnou komparační metodou a nakonec prověřeny bankrotním modelem.

2.2.1 Kritéria pro prvotní výběr společností

- veřejná obchodovatelnost akcií společností na burzách cenných papírů
- sídlo společnosti: USA
- oborové zaměření: technologie
- tržní kapitalizace: minimálně 100 mld. USD
- historie obchodování společnosti na burze: minimálně 15 let
- historie vyplácených dividend: minimálně 5 let

2.2.2 Prvotní výběr společností

Po zohlednění prvních čtyř kritérií byly vybrány následující společnosti, seřazené dle velikosti tržní kapitalizace: Apple, Microsoft, Alphabet, Facebook, Intel, Cisco Systems, Adobe, Oracle, Nvidia a Salesforce.com.

Společnost Facebook nesplnila kritérium obchodování společnosti na burze po dobu minimálně patnácti let ani kritérium vyplácených dividend. Dividendy v posledních pěti letech rovněž nevyplatily společnosti Alphabet, Adobe a Salesforce.com, a proto budou z výběru vyřazeny.

Prvotně vybranými společnostmi, která splňují veškerá kritéria managementu investiční společnosti, jsou:

- Apple Inc.
- Microsoft Corporation
- Intel Corporation
- Cisco Systems, Inc.
- Oracle Corporation
- Nvidia Corporation

2.3 Stručné shrnutí kapitoly

V této kapitole byl definován statut fondu kvalifikovaných investorů včetně jeho investiční strategie. V souladu se statutem a investiční strategií fondu byla managementem investiční společnosti, která fond obhospodařuje, stanovena kritéria pro prvotní výběr společností. Kritéria splnila výše uvedená šestice společností, která bude v následující kapitole podrobena finanční analýze a pomocí vhodné metody mezi sebou porovnána.

3 ANALÝZA A KOMPARACE VYBRANÝCH SPOLEČNOSTÍ

V této kapitole jsou stručně představeny vybrané společnosti z předchozí kapitoly. Následně je provedena jejich finanční analýza prostřednictvím vybraných ukazatelů vymezených v teoretické části. Ty vycházejí z účetních závěrek společností za posledních pět let. Po finanční analýze je provedena komparace těchto společností prostřednictvím bodovací metody při diferencovaných vahách.

3.1 Finanční analýza

Tržní ceny akcií a tržní kapitalizace společností jsou ze závěrečných hodnot z 18. 3. 2020. Ceny z minulých let jsou brány nejbližší k tomuto datu v příslušném roce. Zde záleží na tom, jestli byl tento den obchodní, nebo připadal na víkend.

3.1.1 Apple Inc.

Rok založení: 1977⁷¹

Tržní kapitalizace: 1 089 mld. USD⁷²

Společnost Apple Inc. navrhuje, vyrábí a prodává smartphony, notebooky, sluchátka, tablety, hodinky, osobní počítače a příslušenství k nim. Rovněž poskytují služby. Z nich můžeme zmínit například (v listopadu minulého roku spuštěnou) Apple TV+, což je digitální filmotéka z vlastní produkce Applu. Jako další lze uvést možnost placení mobilním telefonem nebo chytrými hodinkami skrze službu ApplePay. Společnost poskytuje rozličný software na svých zařízeních od operačních systémů přes cloudová řešení až po jednotlivé aplikace. Společnost působí globálně, největším odbytištěm je však domácí americká půda, která se v roce 2019 podílela na celkových tržbách 45 %. Druhým neúspěšnějším trhem je Evropa, která se na tržbách podílela 23 %⁷³.

⁷¹ APPLE INC. *Form 10-K 2019* [online]. 2019 [cit. 2020-03-18]. Dostupné z: [https://s2.q4cdn.com/470004039/files/doc_financials/2019/ar/_10-K-2019-\(As-Filed\).pdf](https://s2.q4cdn.com/470004039/files/doc_financials/2019/ar/_10-K-2019-(As-Filed).pdf)

⁷² Apple: Market Cap. *Macrotrends* [online]. Macrotrends, ©2010-2020 [cit. 2020-03-18]. Dostupné z: <https://www.macrotrends.net/stocks/charts/AAPL/apple/market-cap>

⁷³ APPLE INC. *Form 10-K 2019* [online]. 2019 [cit. 2020-03-18]. Dostupné z: [https://s2.q4cdn.com/470004039/files/doc_financials/2019/ar/_10-K-2019-\(As-Filed\).pdf](https://s2.q4cdn.com/470004039/files/doc_financials/2019/ar/_10-K-2019-(As-Filed).pdf)

Akcie společnosti patří do indexu S&P 500, a dokonce i do indexu DJIA⁷⁴.

Analýza tržeb a zisků

Společnost je dlouhodobě v zisku, přičemž ve sledovaném období se jeho čistá hodnota pohybovala okolo 50 miliard USD. Rok 2018 byl velice úspěšný, neboť došlo k růstu tržeb oproti roku 2017 o 16 %. To bylo zapříčiněno hlavně zvýšeným prodejem iPhoneů. Mobilní telefony se totiž podílely na celkových tržbách 62 %, v absolutním vyjádření to bylo téměř 165 miliard USD, což se projevilo i na čistém zisku, který vzrostl o 23 %.

V roce 2019 došlo k mírnému poklesu obou ukazatelů. Čistý zisk se meziročně snížil o 7 %. Celkové tržby proti roku 2018 klesly o 2 % na 260 mld. USD. Opět zde byly hlavním důvodem mobilní telefony, jejichž tržby se meziročně propadly o 14 % na 142 mld. USD. Tento propad byl však vyrovnán ostatními kategoriemi, které byly naopak růstové. Například kategorie, do které spadají chytré hodinky, bezdrátová sluchátka, nebo Apple TV navýšila svoje tržby o 16 % na 24,5 mld. USD⁷⁵.

Tabulka č. 2: Přehled tržeb a čistého zisku Apple Inc.⁷⁶

Rok	2015	2016	2017	2018	2019
Tržby [mil. USD]	233 715	215 639	229 234	265 595	260 174
EAT [mil. USD]	53 394	45 687	48 351	59 531	55 256

Analýza rentability

Rentabilita vlastního kapitálu je ve všech sledovaných letech větší než rentabilita celkových aktiv. Ve sledovaném období každý rok klesal objem akcií společnosti na trhu. V roce 2019 bylo v oběhu oproti roku 2015 o 19 % méně akcií. Společnost tedy tímto způsobem snižuje vlastní kapitál. V posledních dvou letech se rentabilita vlastního kapitálu výrazně zvýšila díky velkému poklesu vlastního kapitálu. V roce 2018

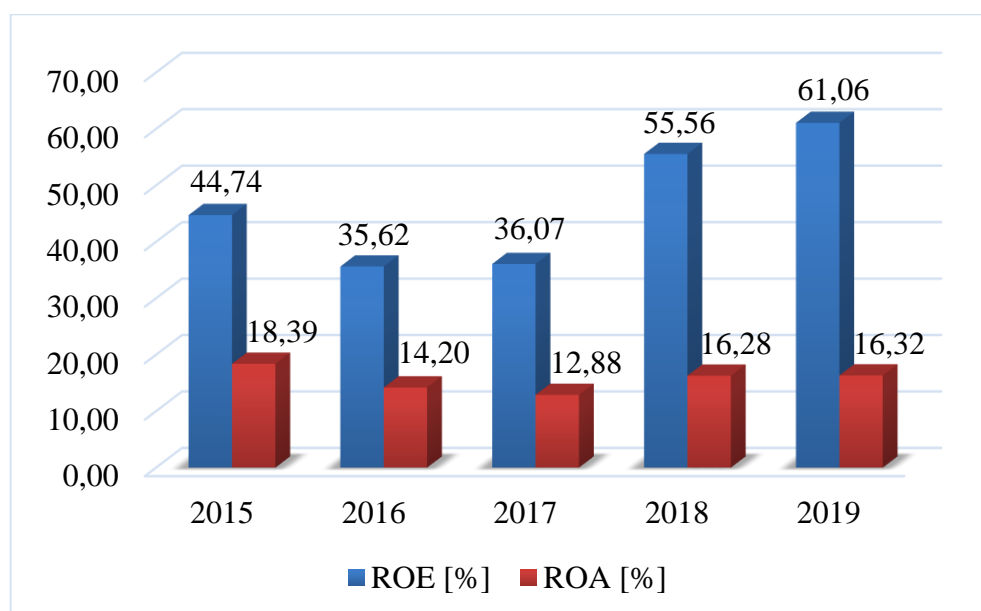
⁷⁴ Online indexy. *kurzy.cz* [online]. Kurzy.cz, ©2000-2020 [cit. 2020-03-18]. Dostupné z: <https://www.kurzy.cz/akcie-svet/online-indexy/>

⁷⁵ APPLE INC. *Form 10-K 2019* [online]. 2019 [cit. 2020-03-18]. Dostupné z: [https://s2.q4cdn.com/470004039/files/doc_financials/2019/ar/_10-K-2019-\(As-Filed\).pdf](https://s2.q4cdn.com/470004039/files/doc_financials/2019/ar/_10-K-2019-(As-Filed).pdf)

⁷⁶ Vlastní zpracování dle: Apple: Income Statement. *Macrotrends* [online]. Macrotrends, ©2010-2020 [cit. 2020-03-18]. Dostupné z: <https://www.macrotrends.net/stocks/charts/AAPL/apple/income-statement>

se meziročně snížil o 20 %, v loňském roce o dalších 15 %. Celkově tedy od roku 2017 o téměř 33 %.

Rentabilita celkových aktiv je rovněž na dobrých hodnotách. Podobně jako vlastní kapitál i celková aktiva byla snižována v posledních dvou letech. Snížení celkových aktiv zapříčinilo výrazné snížení stálých aktiv, která v roce 2018 meziročně klesla o 5 % a v loňském roce dokonce o 25 % na hodnotu 176 mld. USD. Naproti tomu ve všech pěti letech rostla oběžná aktiva, avšak ne tak výrazně, aby se celková aktiva nesnížila. Celková aktiva tedy byla v roce 2018 proti roku 2017 nižší o 9,6 miliard USD a v loňském roce se snížila o dalších 27 mld. USD. V roce 2019 měla celková aktiva výši 338,5 mld. USD a došlo tím k nárůstu ROA na 16,32 %, přestože se čistý zisk snížil.



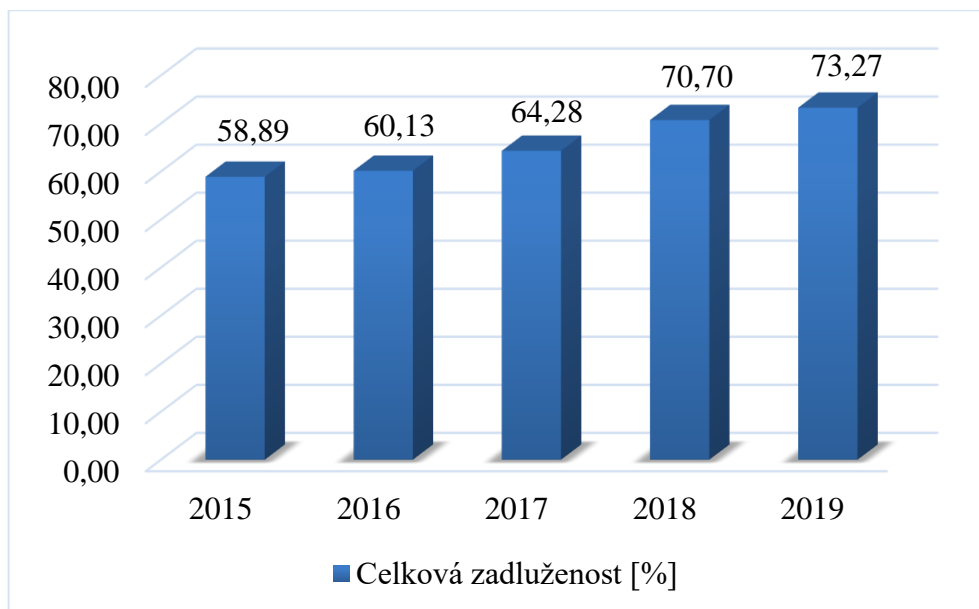
Graf č. 2: Vývoj ROE a ROA Apple Inc.⁷⁷

Analýza zadluženosti

Celková zadluženost se po všechny sledované roky zvyšovala. V roce 2016 to bylo z důvodu zvýšení dlouhodobých závazků. V roce 2017 bylo důvodem zvýšení jak dlouhodobých, tak i krátkodobých závazků. Největší navýšení celkové zadluženosti nastalo v roce 2018. Navýšení dlouhodobých závazků bylo minimální, pouze o 1,6 %. Zvedly se však krátkodobé závazky o 15 %, a zároveň došlo k poklesu celkových aktiv

⁷⁷ Vlastní zpracování dle: Apple: Income Statement. *Macrotrends* [online]. Macrotrends, ©2010-2020 [cit. 2020-03-18]. Dostupné z: <https://www.macrotrends.net/stocks/charts/AAPL/apple/income-statement>

o 2,6 %. V loňském roce se dlouhodobé závazky téměř nezměnily. Krátkodobé se dokonce snížily oproti roku 2018 o 9 %. Důvodem ke zvýšení celkové zadluženosti v roce 2019 bylo totiž meziroční snížení stálých aktiv o 25 %, které se odrazilo ve snížení celkových aktiv o 7,4 %. V roce 2019 byla zadluženost 73,27 %, což už je mimo doporučené hodnoty.



Graf č. 3: Vývoj celkové zadluženosti Apple Inc.⁷⁸

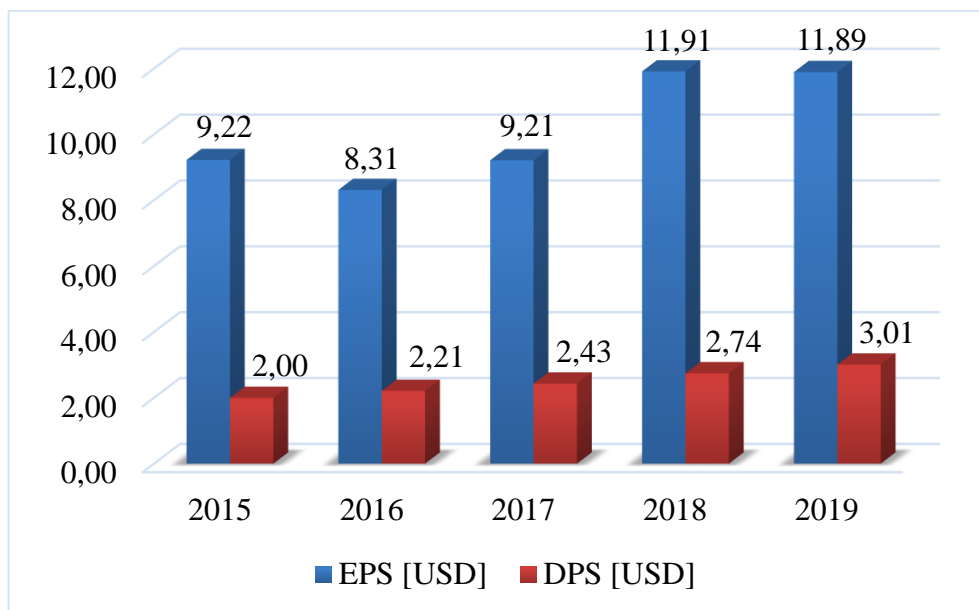
Analýza dividend a zisku na akcii

Zisk na akcii se ve všech sledovaných letech pohyboval mezi 8 až 12 USD. Znatelný nárůst EPS v posledních dvou letech byl ze dvou důvodů. Došlo ke zvýšení EAT, a zároveň ke snížení počtu akcií.

Ukazatel dividendy na akcii kontinuálně rostl. To bylo zapříčiněno rovněž poklesem počtu akcií, které doprovázelo každoroční navyšování vyplácených dividend. V roce 2016 a 2017 byl každoroční nárůst vyplácených dividend 5 %. V roce 2018 se vyplácené dividendy meziročně zvýšily o 7,4 %, patrně z důvodu zvýšení čistého zisku o více než 10 mld. USD. V roce 2019 došlo k navýšení dividend pouze o 3 %, ale jelikož se opět snížil počet akcií v oběhu, mohlo být dosaženo vyššího DPS než o rok dříve.

⁷⁸ Vlastní zpracování dle: Apple: Balance Sheet. *Macrotrends* [online]. Macrotrends, ©2010-2020 [cit. 2020-03-18]. Dostupné z: <https://www.macrotrends.net/stocks/charts/AAPL/apple/balance-sheet>

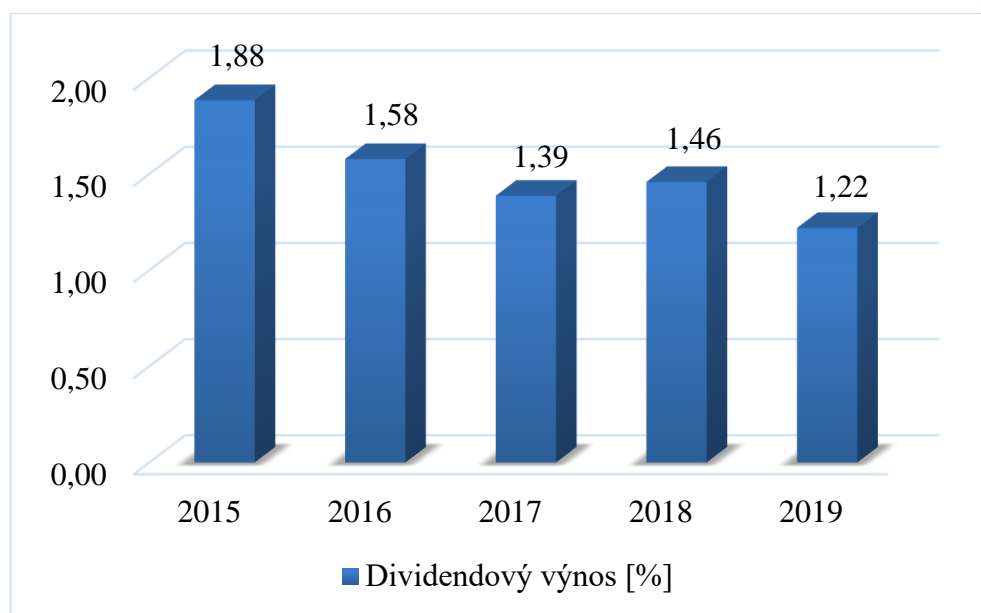
Dividendový výplatní poměr se ve sledovaných letech pohyboval od 21 do 27 procent. V roce 2019 byl 25,30 %. Akcionářům tedy společnost vyplácí přibližně čtvrtinu čistého zisku.



Graf č. 4: Vývoj EPS a DPS Apple Inc.⁷⁹

Dividendový výnos má klesající tendenci. Jedinou výjimkou byl rok 2018, kdy se meziročně zvýšil, avšak v roce 2019 došlo opět k poklesu. Tržní cena akcie každým rokem roste, a proto i přes zvyšující se DPS dividendový výnos klesá.

⁷⁹ Vlastní zpracování dle: Apple: Income Statement. *Macrotrends* [online]. Macrotrends, ©2010-2020 [cit. 2020-03-18]. Dostupné z: <https://www.macrotrends.net/stocks/charts/AAPL/apple/income-statement>



Graf č. 5: Vývoj dividendového výnosu Apple Inc.⁸⁰

Ocenění společnosti trhem

Ukazatel P/E měl ve sledovaných letech rostoucí trend. Jediným rokem, kdy došlo k poklesu ukazatele, byl rok 2018, a to kvůli velkému navýšení čistého zisku. Tržní ceny se v průběhu let každoročně zvyšovaly. Nejvíce se rostoucí ceny projevily v roce 2019, kdy oproti roku 2015 měl ukazatel P/E o 80,6 % vyšší hodnotu. Ukazatel je tedy v posledních čtyřech letech mimo doporučené hodnoty, avšak v porovnání s konkurencí jsou tyto hodnoty přijatelné.

Ukazatel P/B se rovněž každým rokem zvyšoval. Tržní hodnota několikanásobně převyšovala účetní hodnotu. Ukazatel rostl nejen díky zvyšujícím se tržním cenám, ale i snižující se účetní hodnotě v posledních dvou letech. Účetní hodnota akcie roku 2019 ve výši 19,28 USD byla dokonce nižší než účetní hodnota roku 2015, která byla 20,60 USD.

⁸⁰ Vlastní zpracování dle: Apple: Income Statement. *Macrotrends* [online]. Macrotrends, ©2010-2020 [cit. 2020-03-18]. Dostupné z: <https://www.macrotrends.net/stocks/charts/AAPL/apple/income-statement>

Tabulka č. 3: Vývoj P/E a P/B Apple Inc.⁸¹

Rok	2015	2016	2017	2018	2019
P/E [USD]	11,49	16,85	19,03	15,79	20,75
P/B [USD]	5,14	6,00	6,87	8,77	12,80

Tržní hodnota akcií měla růstový trend do roku 2018, kdy ke konci roku došlo k propadu z 230 USD na 150 USD. Ztráty se podařilo vyrovnat až v druhé polovině roku 2019. Od té doby cena neustále rostla až do února 2020, kdy začala klesat kvůli obavám z šíření koronaviru.



Graf č. 6: Vývoj tržní ceny akcie Apple Inc.⁸²

⁸¹ Vlastní zpracování dle: Apple: Stock Price History. *Macrotrends* [online]. Macrotrends, ©2010-2020 [cit. 2020-03-18]. Dostupné z: <https://www.macrotrends.net/stocks/charts/AAPL/apple/stock-price-history>

⁸² Apple: Stock Price History. *Macrotrends* [online]. Macrotrends, ©2010-2020 [cit. 2020-03-18]. Dostupné z: <https://www.macrotrends.net/stocks/charts/AAPL/apple/stock-price-history>

3.1.2 Microsoft Corporation

Rok založení: 1975⁸³

Tržní kapitalizace: 1 070 mld. USD⁸⁴

Společnost vyvíjí a prodává rozličné druhy softwaru. Mezi nejznámější patří operační systém Windows. Velmi známý je rovněž kancelářský software Office. Dále poskytuje serverová řešení, vývojářské platformy nebo cloudové služby. Vyrábí a prodává také svoji vlastní herní konzoli Xbox. Na podzim 2020 je naplánován začátek prodeje její nejnovější verze. Do budoucna se chce společnost zaměřit na vývoj cloudových řešení a IoT⁸⁵.

Aktie společnosti patří do indexu S&P 500, a dokonce i do indexu DJIA⁸⁶.

Analýza tržeb a zisků

Společnost rozděluje své tržby na tři sektory. Do sektoru Produktivita a obchodní procesy spadá například Office nebo LinkedIn. Druhým sektorem je Inteligentní cloud, do kterého patří služby ohledně serverů a cloudů, například Microsoft SQL Server nebo vývojářská platforma GitHub. Posledním sektorem je Můj osobní počítač, do kterého spadá operační systém Windows i herní konzole Xbox⁸⁷.

Tržby jsou vcelku rovnoměrně rozděleny mezi všechny tři sektory. V roce 2019 sektor Produktivita a obchodní procesy měl tržby ve výši 41 mld. USD, což byl 15 % nárůst oproti tržbám roku 2018. Inteligentní cloud dosáhl v roce 2019 tržeb téměř 39 mld. USD, oproti předchozímu roku došlo k nárůstu o 21 %. Poslední sektor dosáhl nejvyšších tržeb, a to 45,7 mld. USD, když meziročně zvýšil tržby o 8 %. Tržby celkově se v roce 2019

⁸³ Annual Report 2019. *Microsoft* [online]. Microsoft, ©2019 [cit. 2020-03-26]. Dostupné z: <https://www.microsoft.com/investor/reports/ar19/index.html>

⁸⁴ Microsoft: Market Cap. *Macrotrends* [online]. Macrotrends, ©2010-2020 [cit. 2020-03-18]. Dostupné z: <https://www.macrotrends.net/stocks/charts/MSFT/microsoft/market-cap>

⁸⁵ Annual Report 2019. *Microsoft* [online]. Microsoft, ©2019 [cit. 2020-03-26]. Dostupné z: <https://www.microsoft.com/investor/reports/ar19/index.html>

⁸⁶ Online indexy. *kurzy.cz* [online]. Kurzy.cz, ©2000-2020 [cit. 2020-03-26]. Dostupné z: <https://www.kurzy.cz/akcie-svet/online-indexy/>

⁸⁷ Segment Information. *Microsoft* [online]. Microsoft, 2020 [cit. 2020-03-26]. Dostupné z: <https://www.microsoft.com/en-us/Investor/segment-information.aspx>

zvýšily o 14 % na 125,84 mld. USD. Stejně na tom byl i rok 2018, kdy se meziročně tržby zvýšily taktéž o 14 % na 110,36 mld. USD⁸⁸.

Provozní zisk kopíroval růst tržeb, čistý zisk nikoliv. V roce 2017 byl 25,49 mld. USD, avšak v roce 2018 došlo k poklesu o 35 % na 16,57 mld. USD. Důvodem byla americká reforma daně z příjmů (TCJA), která se společnosti citelně dotkla. Na daních v roce 2018 odvedla 19,9 mld. USD. V roce 2019 byl čistý zisk ve výši 39,24 mld. USD, proti roku 2018 šlo o 137 % nárůst⁸⁹.

Tabulka č. 4: Přehled tržeb a čistého zisku Microsoft Corporation⁹⁰

Rok	2015	2016	2017	2018	2019
Tržby [mil. USD]	93 580	91 154	96 571	110 360	125 843
EAT [mil. USD]	12 193	20 539	25 489	16 571	39 240

Analýza rentability

Rentabilita vlastního kapitálu byla ve všech letech větší než rentabilita celkových aktiv. V roce 2016 došlo k velkému nárůstu ROE díky meziročnímu zvýšení čistého zisku o 68 %, a zároveň snížení vlastního kapitálu o 10 %. V roce 2017 došlo ke zvýšení EAT o 24 %, ale i zvýšení vlastního kapitálu o 21 %, proto byl nárůst ROE minimální. V roce 2018 došlo k již zmiňovanému výraznému poklesu EAT, a proto se snížil i ukazatel ROE. Rok 2019 byl ziskově velice úspěšný, a proto i přes nárůst vlastního kapitálu o 24 % na 120 mld. USD vzrostl ukazatel ROE na 38,35 %.

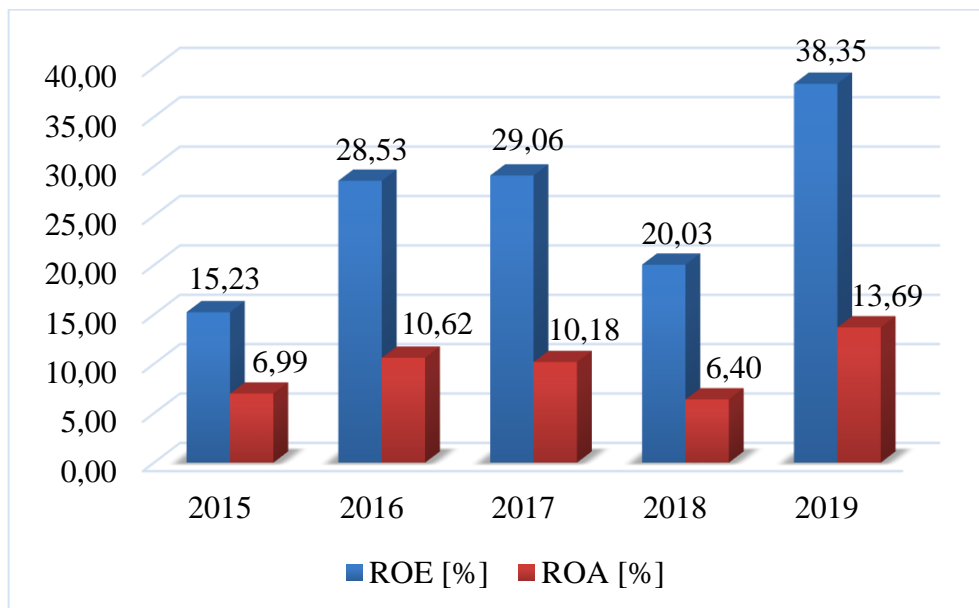
Rentabilita celkových aktiv byla taktéž ovlivňována velikostí zisku. Dalším faktorem byla celková aktiva, která se každoročně zvyšovala. V roce 2017 došlo ke zvýšení celkových aktiv o 29,38 %, kdežto zisk stoupl pouze o 24,10 %, a proto se ROA snížilo

⁸⁸ Annual Report 2019. *Microsoft* [online]. Microsoft, ©2019 [cit. 2020-03-26]. Dostupné z: <https://www.microsoft.com/investor/reports/ar19/index.html>

⁸⁹ Annual Report 2019. *Microsoft* [online]. Microsoft, ©2019 [cit. 2020-03-26]. Dostupné z: <https://www.microsoft.com/investor/reports/ar19/index.html>

⁹⁰ Vlastní zpracování dle: Microsoft: Income Statement. *Macrotrends* [online]. Macrotrends, ©2010-2020 [cit. 2020-03-26]. Dostupné z: <https://www.macrotrends.net/stocks/charts/MSFT/microsoft/financial-statements>

na 10,18 %. Další snížení v roce 2018 bylo kvůli již zmíněnému poklesu čistého zisku. K navýšení rentability celkových aktiv došlo v roce 2019 na hodnotu 13,69 %.

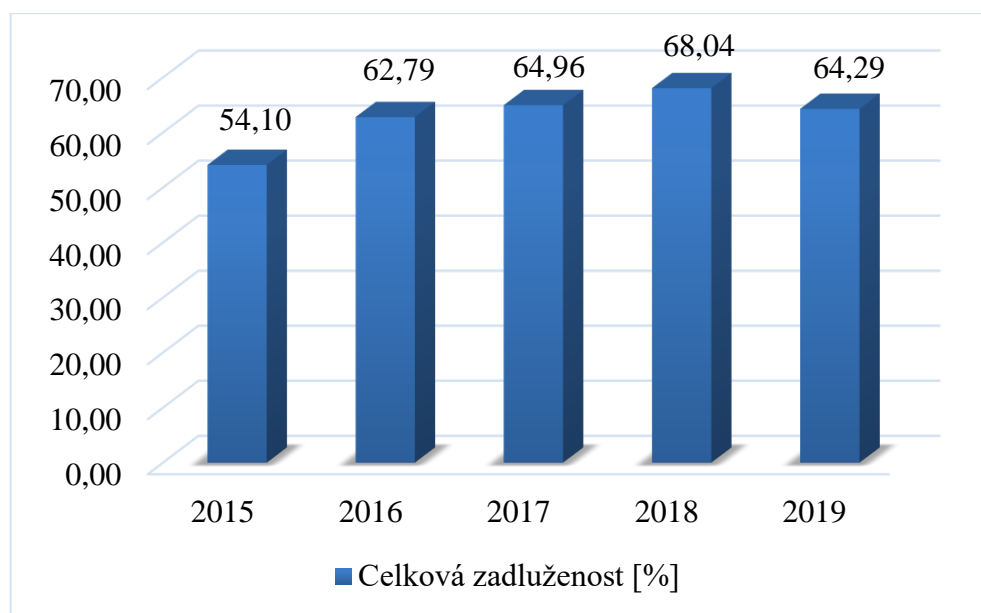


Graf č. 7: Vývoj ROE a ROA Microsoft Corporation⁹¹

Analýza zadluženosti

Celková zadluženost má až na poslední rok růstovou tendenci. Ve všech letech se cizí zdroje, ale i celková aktiva meziročně zvyšovala. V roce 2019 však došlo k poklesu zadluženosti kvůli menšímu meziročnímu nárůstu cizích zdrojů oproti nárůstu celkových aktiv.

⁹¹ Vlastní zpracování dle: Microsoft: Income Statement. *Macrotrends* [online]. Macrotrends, ©2010-2020 [cit. 2020-03-26]. Dostupné z: <https://www.macrotrends.net/stocks/charts/MSFT/microsoft/financial-statements>



Graf č. 8: Vývoj zadluženosti Microsoft Corporation⁹²

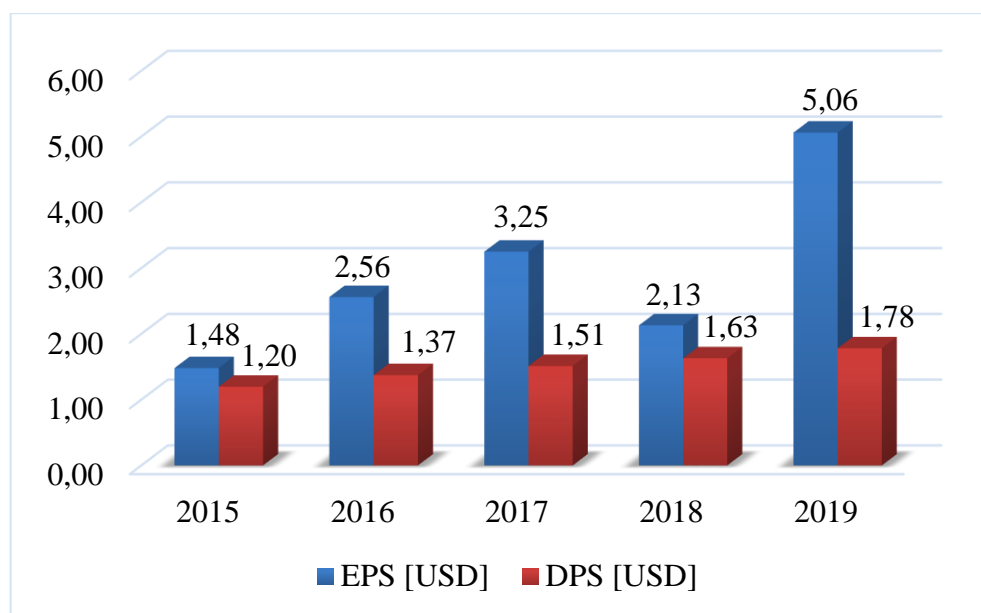
Analýza dividend a zisku na akcii

Zisk na akcii kopíroval vývoj čistého zisku. Ve všech letech rostl vyjma roku 2018, kdy došlo k velkému poklesu EAT. Počet akcií ve všech sledovaných letech klesal, ale pouze nepatrně. Meziroční pokles během pěti let byl průměrně 1,55 %.

Dividenda na akcii kontinuálně rostla. Vyplácené dividendy se každoročně zvyšovaly. V průměru o 8,74 % ročně. Na růst DPS rovněž pozitivně působil úbytek počtu akcií v oběhu, i když byl nepatrný.

Dividendový výplatní poměr velmi kolísal. V roce 2015 bylo EPS 1,48 a DPS 1,20, proto byl výplatní poměr vysokých 81 %. V roce 2016 se čistý zisk výrazně zvýšil, a proto došlo ke snížení výplatního poměru na 54 %. Rok 2017 pokračoval v trendu zvyšování EPS. V roce 2018 došlo k již zmiňovanému poklesu zisku, a proto se výplatní poměr zvýšil na 76 %. V loňském roce se zisk opět zvýšil, a proto výplatní poměr klesl na 35,21 %. I přes kolísavost společnost vyplácí akcionářům vždy více než třetinu zisku, což je velmi pozitivní. Průměrný výplatní poměr byl za pět let 58,56 %.

⁹² Vlastní zpracování dle: Microsoft: Balance Sheet. *Macrotrends* [online]. Macrotrends, ©2010-2020 [cit. 2020-03-26]. Dostupné z: <https://www.macrotrends.net/stocks/charts/MSFT/microsoft/balance-sheet>

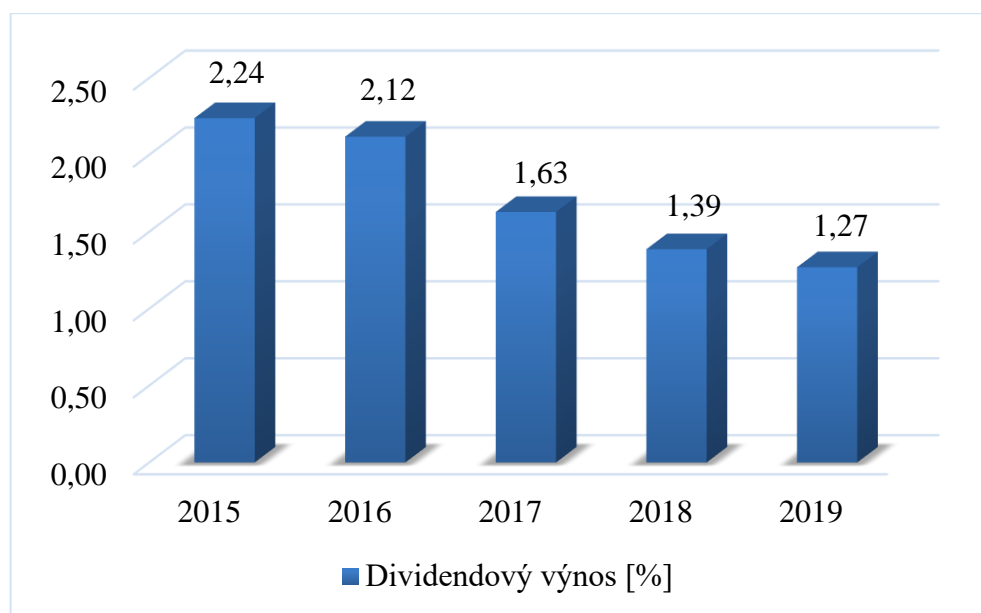


Graf č. 9: Vývoj EPS a DPS Microsoft Corporation⁹³

Dividendový výnos každoročně klesal, i přes zvyšující se DPS. Důvodem poklesu byla zvyšující se tržní cena akcie. V březnu 2015 stála akcie Microsoftu 53,49 USD, v roce 2017 už 92,89 USD a v roce 2019 140,40 USD. Výnos se tedy ve sledovaném období snížil téměř o procento⁹⁴.

⁹³ Vlastní zpracování dle: Microsoft: Income Statement. *Macrotrends* [online]. Macrotrends, ©2010-2020 [cit. 2020-03-26]. Dostupné z: <https://www.macrotrends.net/stocks/charts/MSFT/microsoft/financial-statements>

⁹⁴ Microsoft: Stock Price History. *Macrotrends* [online]. Macrotrends, ©2010-2020 [cit. 2020-03-18]. Dostupné z: <https://www.macrotrends.net/stocks/charts/MSFT/microsoft/stock-price-history>



Graf č. 10: Vývoj dividendového výnosu Microsoft Corporation⁹⁵

Ocenění společnosti trhem

Ukazatel P/E byl v roce 2015 36,14 USD. V roce 2016 se zvýšil EAT, ale i tržní cena, avšak ne tak výrazně, a proto se P/E snížil na 25,34 USD. To už neplatilo pro rok 2017, kdy se zvýšil zisk i cena, avšak cena tentokrát výrazněji, proto P/E vzrostl na 28,58 USD. Rok 2018 byl pro P/E nejhorší. Došlo i k již několikrát zmiňovanému poklesu zisku, avšak cena dále rostla. Výsledkem byl obrovský P/E s hodnotou 55,20 USD. V roce 2019 se zisk zvýšil. Došlo tím ke snížení P/E na aktuálních 27,75 USD.

Ukazatel P/B rostl společně s tržní cenou. V roce 2019 se však snížil vlivem výrazného zvýšení účetní hodnoty akcie na 13,20 USD.

Tabulka č. 5: Vývoj P/E a P/B Microsoft Corporation⁹⁶

Rok	2015	2016	2017	2018	2019
P/E [USD]	36,14	25,34	28,58	55,20	27,75
P/B [USD]	5,51	7,22	8,29	11,08	10,64

⁹⁵ Vlastní zpracování dle: Microsoft: Income Statement. *Macrotrends* [online]. Macrotrends, ©2010-2020 [cit. 2020-03-26]. Dostupné z: <https://www.macrotrends.net/stocks/charts/MSFT/microsoft/financial-statements>

⁹⁶ Vlastní zpracování dle: Microsoft: Stock Price History. *Macrotrends* [online]. Macrotrends, ©2010-2020 [cit. 2020-03-18]. Dostupné z: <https://www.macrotrends.net/stocks/charts/MSFT/microsoft/stock-price-history>

Tržní cena akcie po sledované roky rostla, menší korekce přišla na konci roku 2018, poté však ceny nadále pokračovaly ve vzestupu. Další propad přišel v únoru 2020 kvůli obavám z šíření a dopadů koronaviru.



Graf č. 11: Vývoj tržní ceny Microsoft Corporation⁹⁷

3.1.3 Intel Corporation

Rok založení: 1968⁹⁸

Tržní kapitalizace: 210 mld. USD⁹⁹

Společnost patří ke špičce ve vývoji a výrobě polovodičů. Proslavila se hlavně výrobou procesorů do PC. Vyrábí také procesory do serverů a dalších zařízení. Dále vyrábí paměti, SSD disky, síťové karty, grafické čipy a spousty dalších produktů souvisejících s čipy. Postupně se ze společnosti zabývající se převážně PC stává společnost orientovaná na data. Intel vidí příležitost v nadcházejících 5G sítích, jelikož bude potřeba převádět,

⁹⁷ Microsoft: Stock Price History. *Macrotrends* [online]. Macrotrends, ©2010-2020 [cit. 2020-03-18]. Dostupné z: <https://www.macrotrends.net/stocks/charts/MSFT/microsoft/stock-price-history>

⁹⁸ INTEL CORPORATION. *2019 Annual Report* [online]. 2020 [cit. 2020-03-31]. Dostupné z: https://s21.q4cdn.com/600692695/files/doc_financials/2019/2019-Annual-Report.pdf

⁹⁹ Intel: Market Cap. *Macrotrends* [online]. Macrotrends, ©2010-2020 [cit. 2020-03-18]. Dostupné z: <https://www.macrotrends.net/stocks/charts/INTC/intel/market-cap>

ukládat a analyzovat velké množství dat. Rovněž se chce v budoucnu věnovat vývoji umělé inteligence a autonomnímu řízení vozidel¹⁰⁰.

Akcie společnosti patří do indexu S&P 500, a dokonce i do indexu DJIA¹⁰¹.

Analýza tržeb a zisků

Tržby společnosti lze rozdělit na tržby z produktů a služeb souvisejících s PC a tržby z produktů a služeb souvisejících s daty. Tržby z produktů a služeb souvisejících s PC v roce 2019 mírně převažovaly druhý segment s 52 % podílem na celkových tržbách¹⁰².

Tržby společnosti každoročně rostly. Průměrně o 6,86 % ročně. Největší nárůst tržeb nastal v roce 2018, když se tržby meziročně zvýšily o 12,89 % na 71 mld. USD.

Čistý zisk v roce 2016 klesl navzdory rostoucím tržbám, důvodem byly větší provozní náklady. V roce 2017 došlo k dalšímu poklesu zisku, nebylo to však kvůli provozním nákladům, ty se podařilo dokonce meziročně snížit. Důvodem byla daň z příjmů ve výši 10,7 mld. USD, neboť pro příslušný rok nabyla účinnosti nová daňová reforma (TCJA). Roky 2018 a 2019 si byly z hlediska zisku velice podobné, v obou letech byl přes 21 mld. USD.

Tabulka č. 6: Přehled tržeb a čistého zisku Intel Corporation¹⁰³

Rok	2015	2016	2017	2018	2019
Tržby [mil. USD]	55 355	59 387	62 761	70 848	71 965
EAT [mil. USD]	11 420	10 316	9 601	21 053	21 048

¹⁰⁰ INTEL CORPORATION. *2019 Annual Report* [online]. 2020 [cit. 2020-03-31]. Dostupné z: https://s21.q4cdn.com/600692695/files/doc_financials/2019/2019-Annual-Report.pdf

¹⁰¹ Online indexy. *kurzy.cz* [online]. Kurzy.cz, ©2000-2020 [cit. 2020-03-31]. Dostupné z: <https://www.kurzy.cz/akcie-svet/online-indexy/>

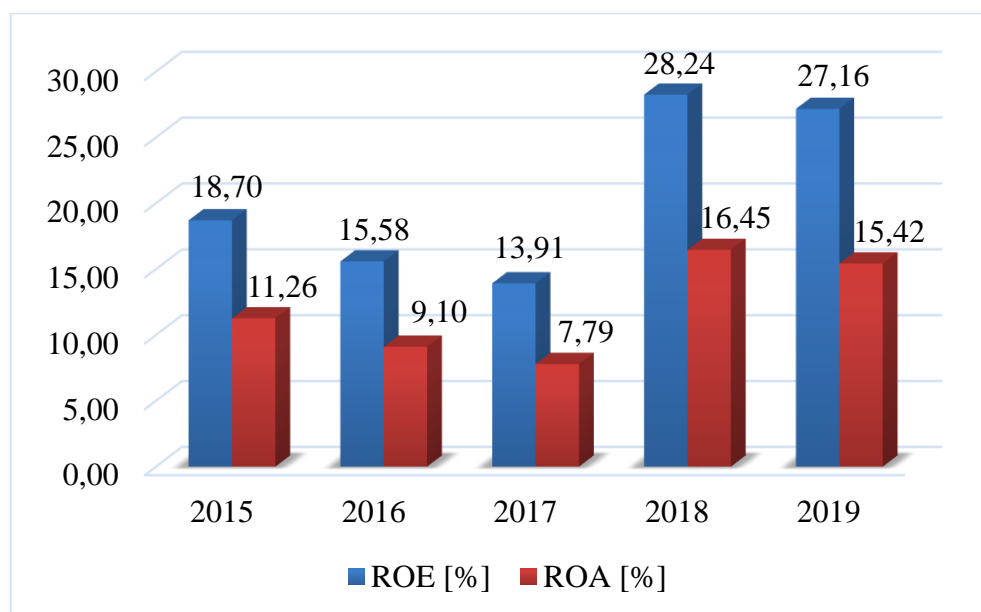
¹⁰² INTEL CORPORATION. *2019 Annual Report* [online]. 2020 [cit. 2020-03-31]. Dostupné z: https://s21.q4cdn.com/600692695/files/doc_financials/2019/2019-Annual-Report.pdf

¹⁰³ Vlastní zpracování dle: Intel: Income Statement. *Macrotrends* [online]. Macrotrends, ©2010-2020 [cit. 2020-03-31]. Dostupné z: <https://www.macrotrends.net/stocks/charts/INTC/intel/income-statement>

Analýza rentability

Vlastní kapitál ve všech letech rostl, meziročně průměrně o 6 %. Rentabilita vlastního kapitálu se v roce 2016 snížila na 15,58 %. Příčinou bylo snížení čistého zisku o 9,67 %, a zároveň zvýšení vlastního kapitálu o 16,66 %. Snížení ROE v roce 2017 bylo taktéž kvůli podobnému snížení EAT a zvýšení vlastního kapitálu. V roce 2018 došlo k obratu, když se meziročně zvýšil zisk o 119,28 % na 21 mld. USD. V podstatě stejného zisku společnost dosáhla i v roce 2019, ukazatel ROE se však mírně snížil vlivem meziročního zvýšení vlastního kapitálu o 4 %.

Celková aktiva se každoročně stabilně zvyšovala, průměrně o 7,74 % ročně. Rentabilita celkových aktiv tedy kopírovala průběh ROE. V roce 2019 byla 15,42 %.

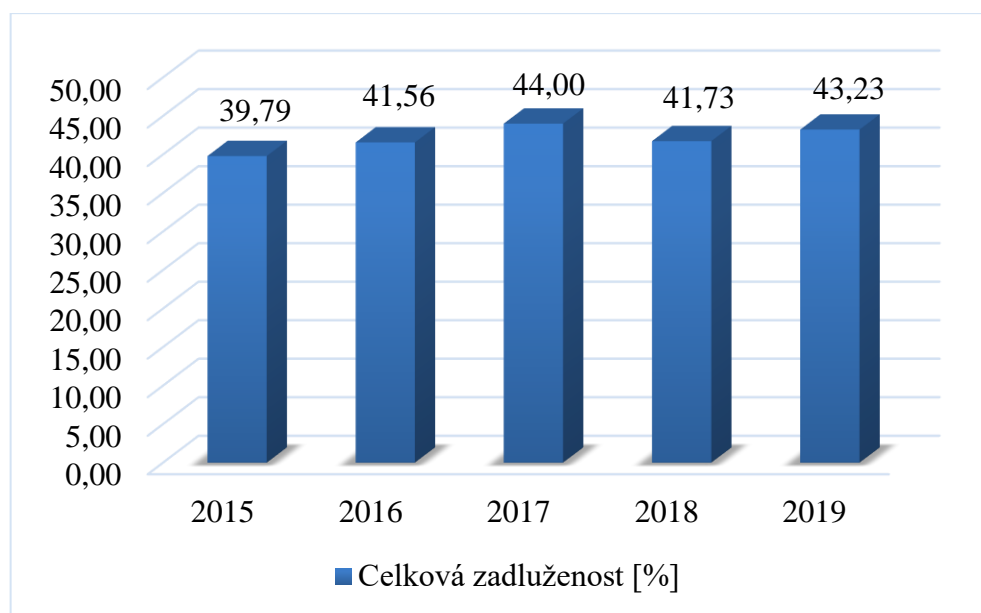


Graf č. 12: Vývoj ROE a ROA Intel Corporation¹⁰⁴

Analýza zadluženosti

Celková zadluženost společnosti byla ve všech sledovaných letech od 39 do 44 procent. Jde tedy o velmi stabilní a příznivou zadluženost. Cizí zdroje každý rok průběžně rostly s výjimkou roku 2018, kdy došlo k jejich meziročnímu poklesu o 1,53 procenta na 53,4 mld. USD. V roce 2019 cizí zdroje vzrostly o 10,52 % na 59 mld. USD.

¹⁰⁴ Vlastní zpracování dle: Intel: Income Statement. *Macrotrends* [online]. Macrotrends, ©2010-2020 [cit. 2020-03-31]. Dostupné z: <https://www.macrotrends.net/stocks/charts/INTC/intel/income-statement>



Graf č. 13: Vývoj zadluženosti Intel Corporation¹⁰⁵

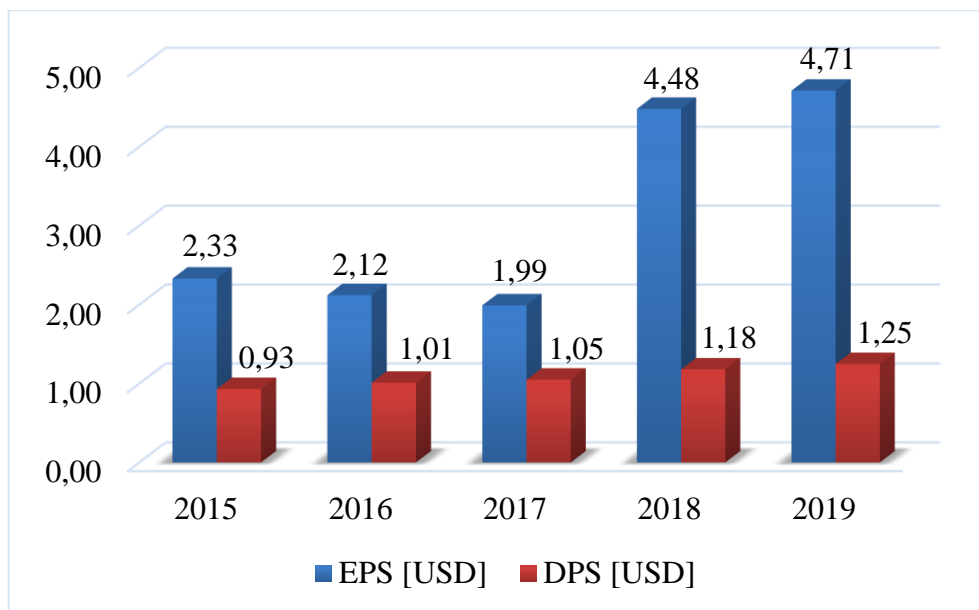
Analýza dividend a zisku na akcii

Zisk na akcii kopíroval vývoj čistého zisku. Do roku 2017 se snižoval, v roce 2018 nastal spolu se zvýšením EAT obrat, když se EPS dostalo na 4,48 USD. V roce 2019 se čistý zisk nepatrně snížil, přesto však došlo ke zvýšení EPS. Důvodem byl úbytek akcií v oběhu. Ty meziročně klesly o 4,85 %.

Dividenda na akcii každý rok rostla. Přispívaly k tomu oba faktory. Vyplácené dividendy se zvyšovaly, průměrně meziročně o 5,24 %. Naproti tomu počet akcií v oběhu každoročně klesal, průměrně meziročně o 2,21 %. Dividenda na akcii byla v roce 2019 1,25 USD.

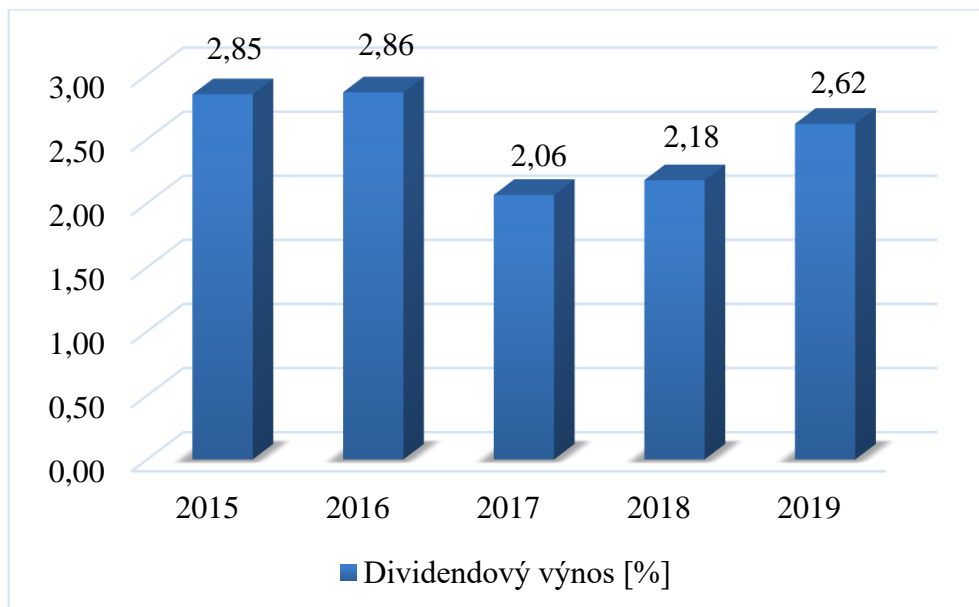
Dividendový výplatní poměr odrážel průběh obou ukazatelů. Do roku 2017 se meziročně zvyšoval až na hodnotu 52,71 %. V roce 2018, kdy došlo k výraznému navýšení čistého zisku, poklesl na 26,31 %. Rok 2019 nebyl příliš odlišný od roku předešlého, a proto byl dividendový výplatní poměr 26,47 %.

¹⁰⁵ Vlastní zpracování dle: Intel: Balance Sheet. *Macrotrends* [online]. Macrotrends, ©2010-2020 [cit. 2020-03-31]. Dostupné z: <https://www.macrotrends.net/stocks/charts/INTC/intel/balance-sheet>



Graf č. 14: Vývoj EPS a DPS Intel Corporation¹⁰⁶

Dividendový výnos byl ve všech letech mezi 2 a 3 procenty. K poklesu na 2,06 % došlo v roce 2017 zvýšením tržní ceny na 50,83 USD. V roce 2018 byl výnos na podobné hladině. V roce 2019 se však zvedl vlivem snížení tržní ceny na 47,61 USD.



Graf č. 15: Vývoj dividendového výnosu Intel Corporation¹⁰⁷

¹⁰⁶ Intel: Income Statement. *Macrotrends* [online]. Macrotrends, ©2010-2020 [cit. 2020-03-31]. Dostupné z: <https://www.macrotrends.net/stocks/charts/INTC/intel/income-statement>

¹⁰⁷ Vlastní zpracování dle: Intel: Income Statement. *Macrotrends* [online]. Macrotrends, ©2010-2020 [cit. 2020-03-31]. Dostupné z: <https://www.macrotrends.net/stocks/charts/INTC/intel/income-statement>

Ocenění společnosti trhem

Ukazatel P/E se do roku 2017 zvyšoval vlivem každoročního zvyšování tržních cen a snižováním EPS. V roce 2018 cena akcie stoupla na 54,10 USD, ale výrazně se zvýšil i EPS, a proto ukazatel klesl na 12,08 USD. V roce 2019 se cena snížila na 47,61 USD, EPS se zvýšil na 4,71 USD. Ukazatel P/E v roce 2019 dosahoval velmi příznivých 10,11 USD.

Ukazatel P/B byl pro roky 2015 a 2016 téměř shodný. V roce 2017 se zvýšil vlivem výrazného zvýšení tržní ceny akcie z 35,27 na 50,83 USD. V roce 2018 byl na podobné hodnotě. V roce 2019 se výrazněji snížil vlivem snížení ceny na 47,61 USD a zároveň každoročním zvyšováním účetní hodnoty akcie. Ta byla v roce 2019 17,33 USD.

Tabulka č. 7: Vývoj P/E a P/B Intel Corporation¹⁰⁸

Rok	2015	2016	2017	2018	2019
P/E [USD]	14,03	16,64	25,54	12,08	10,11
P/B [USD]	2,62	2,60	3,56	3,41	2,75

Tržní cena Intel Corporation byla ve sledované roky poměrně volatilní. Ve druhé polovině roku 2017 začala cena exponenciálně růst. Silnější korekce přišla v druhé polovině roku 2018. V roce 2019 se cena začala vracet na hodnoty z 2018. Po následné korekci a opětovném vzestupu posílila až téměř k 70 USD za akcii. V únoru 2020 však začala cena prudce klesat z rostoucích obav z šíření a dopadů koronaviru.

¹⁰⁸ Vlastní zpracování dle: Intel: Stock Price History. *Macrotrends* [online]. Macrotrends, ©2010-2020 [cit. 2020-03-18]. Dostupné z: <https://www.macrotrends.net/stocks/charts/INTC/intel/stock-price-history>



Graf č. 16: Vývoj tržní ceny Intel Corporation¹⁰⁹

3.1.4 Cisco Systems, Inc.

Rok založení: 1984¹¹⁰

Tržní kapitalizace: 157 mld. USD¹¹¹

Cisco Systems, Inc. je jednou z největších společností světa v oblasti síťových prvků. Vytváří, vyrábí a prodává routery, switche a další síťové produkty. Rovněž k nim vyvíjí a zajišťuje potřebný software. Největší pozornost bude společnost věnovat cloud computingu a nadcházejícímu IoT, a to jak z hlediska propojitelnosti, tak i bezpečnosti. Cisco Systems, Inc. působí globálně, podle čehož rozděluje tržby na tři geografické sektory. Z domácího amerického sektoru v roce 2019 pocházelo 60 % tržeb, druhým největším sektorem byl evropský s 25 %. Třetí asijsko-pacifický přispěl k celkovým tržbám 15 %¹¹².

¹⁰⁹ Intel: Stock Price History. *Macrotrends* [online]. Macrotrends, ©2010-2020 [cit. 2020-03-18]. Dostupné z: <https://www.macrotrends.net/stocks/charts/INTC/intel/stock-price-history>

¹¹⁰ CISCO SYSTEMS, INC. 2019 Annual Report [online]. 2019 [cit. 2020-04-01]. Dostupné z: https://www.cisco.com/c/dam/en_us/about/annual-report/cisco-annual-report-2019.pdf

¹¹¹ Cisco: Market Cap. *Macrotrends* [online]. Macrotrends, ©2010-2020 [cit. 2020-03-18]. Dostupné z: <https://www.macrotrends.net/stocks/charts/CSCO/cisco/market-cap>

¹¹² CISCO SYSTEMS, INC. 2019 Annual Report [online]. 2019 [cit. 2020-04-01]. Dostupné z: https://www.cisco.com/c/dam/en_us/about/annual-report/cisco-annual-report-2019.pdf

Akcie společnosti patří do indexu S&P 500, a dokonce i do indexu DJIA¹¹³.

Analýza tržeb a zisků

Tržby se do roku 2018 pohybovaly stabilně okolo 49 mld. USD. V roce 2019 došlo k meziročnímu zvýšení o 5,22 % na 51,9 mld. USD.

Čistý zisk se v roce 2016 zvýšil o 19,57 %. V následujícím roce klesl o 10,52 % na 9,6 mld. USD. V roce 2018 musela společnost kvůli nabytí účinnosti daňové reformy (TCJA) zaplatit na daních téměř 13 mld. USD. Čistý zisk v tomto roce proto byl pouhých 110 mil. USD. Naproti tomu rok 2019 byl ze sledovaných let nejúspěšnější se ziskem 11,6 mld. USD.

Tabulka č. 8: Přehled tržeb a čistého zisku Cisco Systems, Inc.¹¹⁴

Rok	2015	2016	2017	2018	2019
Tržby [mil. USD]	49 161	49 247	48 005	49 330	51 904
EAT [mil. USD]	8 981	10 739	9 609	110	11 621

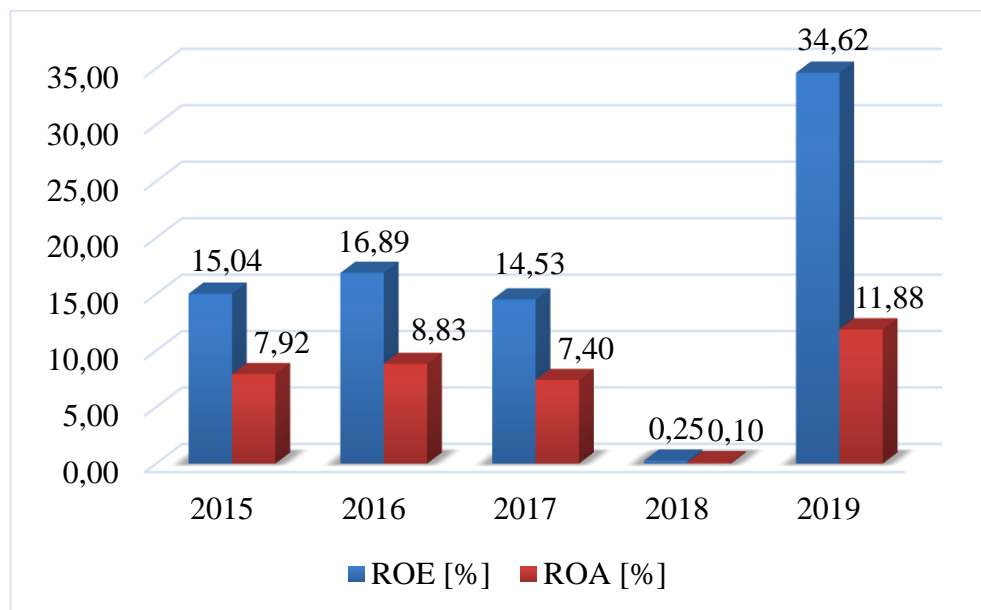
Analýza rentability

Rentabilita vlastního kapitálu se v roce 2016 zvýšila na 16,89 %. Došlo k tomu zvýšením čistého zisku o 19,57 %. V roce 2017 došlo k poklesu ukazatele z důvodu meziročního snížení EAT o 10,52 % a současnému zvýšení vlastního kapitálu o 4 %. V roce 2018 rentabilita vlastního kapitálu poklesla o 98,25 % na hodnotu 0,25 %. Důvodem byl, v porovnání s ostatními roky, téměř nulový čistý zisk. Ve stejném roce, poprvé ze sledovaných let, klesl vlastní kapitál, a to rovnou o 34,67 % na 43,2 mld. USD. V roce 2019 byl čistý zisk, s hodnotou 11,6 mld. USD, nejvyšší z porovnávaných let. Došlo také k dalšímu snížení vlastního kapitálu o 22,30 % na 33,6 mld. USD. Rentabilita vlastního kapitálu v tomto roce vystřelila na 34,62 %.

¹¹³ Online indexy. kurzycz [online]. Kurzy.cz, ©2000-2020 [cit. 2020-04-01]. Dostupné z: <https://www.kurzy.cz/akcie-svet/online-indexy/>

¹¹⁴ Vlastní zpracování dle: Cisco: Income Statement. *Macrotrends* [online]. Macrotrends, ©2010-2020 [cit. 2020-04-01]. Dostupné z: <https://www.macrotrends.net/stocks/charts/CSCO/cisco/income-statement>

Rentabilita celkových aktiv se v roce 2016 zvýšila vlivem nárůstu čistého zisku. V roce 2017 klesla kvůli snížení čistého zisku o 10,52 % a současnému navýšení celkových aktiv o 6,71 % na 129,8 mld. USD. V roce 2018 klesla na 7,40 % kvůli téměř nulovému zisku. Ve stejném roce poprvé klesla celková aktiva o 16,20 % na 109 mld. USD. Tento trend pokračoval i v roce 2019, kdy se celková aktiva snížila o dalších 10,10 % na 98 mld. USD. V roce 2019 vzrostl čistý zisk na 11,62 mld. USD, a proto ukazatel rentability vlastního kapitálu dosáhl hodnoty 11,88 %.

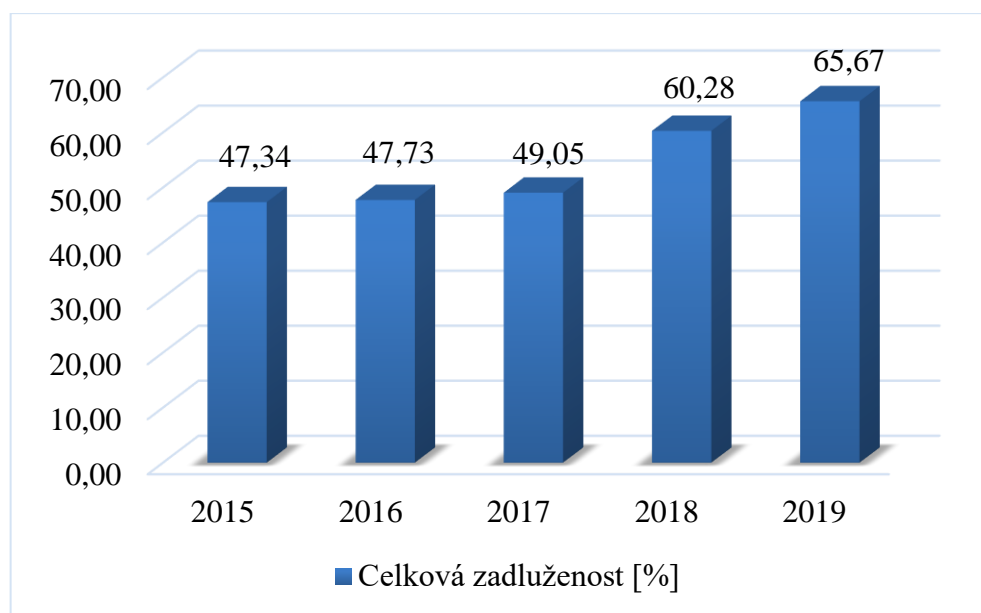


Graf č. 17: Vývoj ROE a ROA Cisco Systems, Inc.¹¹⁵

Analýza zadluženosti

Do roku 2017 se zadluženost společnosti pohybovala kolem 48 %. V roce 2018 však výrazně stoupla na 60,28 %. Důvodem bylo snížení celkových aktiv o 16,20 % na 109 mld. USD, které doprovázelo zvýšení cizích zdrojů o 3 %. V roce 2019 došlo k dalšímu snížení celkových aktiv o 10,10 % na 98 mld. USD. Cizí zdroje taktéž poklesly, ale pouze o 2 % na 64,22 mld. USD. Celková zadluženost tedy byla 65,67 %.

¹¹⁵ Vlastní zpracování dle: Cisco: Income Statement. *Macrotrends* [online]. Macrotrends, ©2010-2020 [cit. 2020-04-01]. Dostupné z: <https://www.macrotrends.net/stocks/charts/CSCO/cisco/income-statement>



Graf č. 18: Vývoj celkové zadluženosti Cisco Systems, Inc.¹¹⁶

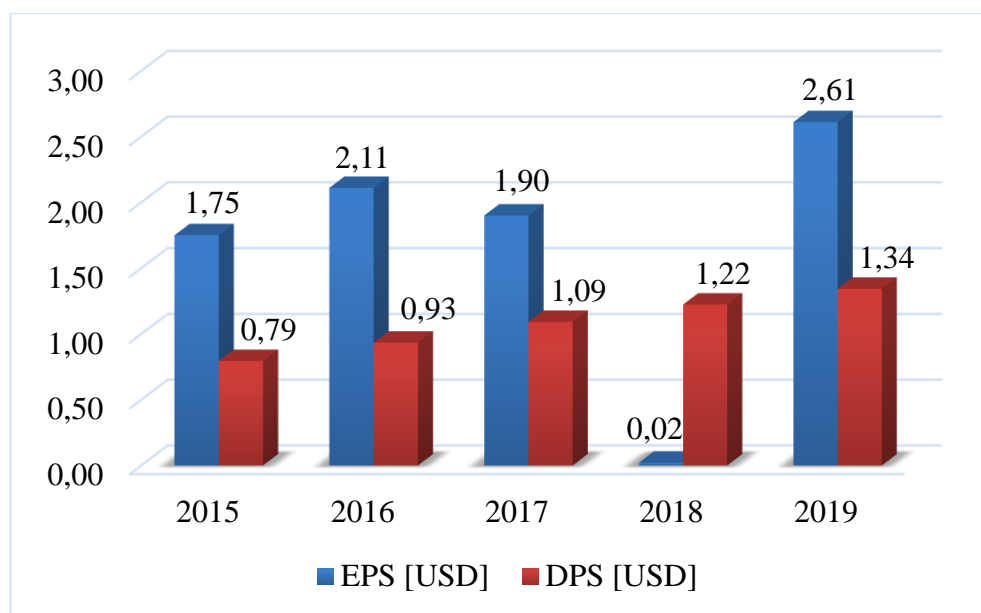
Analýza dividend a zisku na akcii

Zisk na akcii kopíroval vývoj čistého zisku, přičemž každoročně společnost stahovala svoje akcie z trhu. Průměrně se počet akcií meziročně snižoval o 3,50 %. Nejvyšší meziroční pokles nastal v roce 2019, kdy počet akcií v oběhu klesl o 8,77 % na 4,5 mld. akcií. Ve stejném roce společnost dosáhla nejvyššího čistého zisku z pozorovaných let, a proto byla hodnota EPS v tomto roce 2,61 USD.

Dividenda na akcii se každoročně zvyšovala. Vyplácené dividendy každoročně rostly průměrným meziročním tempem 10,19 %. Naproti tomu se počet akcií v oběhu každoročně snižoval průměrně o 3,50 %. DPS v roce 2019 tedy byla 1,34 USD.

V roce 2018, při zisku na akcii pouhých 0,02 USD, byl dividendový výplatní poměr extrémních 6 114 %. Mimo tento rok se ve všech ostatních pohyboval od 44 do 58 %, což jsou velice příznivé hodnoty pro akcionáře, neboť společnost jim vyplácí okolo poloviny čistého zisku.

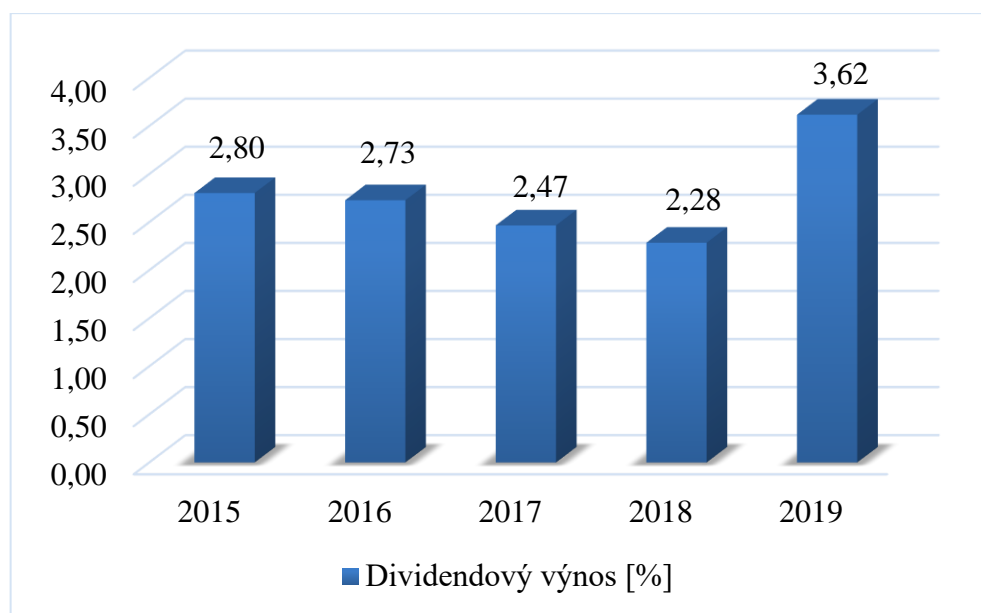
¹¹⁶ Vlastní zpracování dle: Cisco: Balance Sheet. *Macrotrends* [online]. Macrotrends, ©2010-2020 [cit. 2020-04-01]. Dostupné z: <https://www.macrotrends.net/stocks/charts/CSCO/cisco/balance-sheet>



Graf č. 19: Vývoj EPS a DPS Cisco Systems, Inc.¹¹⁷

Přestože dividendy na akcii meziročně rostly, dividendový výnos se až do roku 2018 každoročně snižoval. Důvodem byla každoročně zvyšující se tržní cena. V roce 2019 však došlo k poklesu ceny na 37,12 USD za akcii a dividendový výnos se tím zvýšil na 3,62 %.

¹¹⁷ Vlastní zpracování dle: Cisco: Income Statement. *Macrotrends* [online]. Macrotrends, ©2010-2020 [cit. 2020-04-01]. Dostupné z: <https://www.macrotrends.net/stocks/charts/CSCO/cisco/income-statement>



Graf č. 20: Vývoj dividendového výnosu Cisco Systems, Inc.¹¹⁸

Ocenění společnosti trhem

Ukazatel P/E se postupně zvyšoval spolu s rostoucí tržní cenou akcie. V roce 2018 dosáhl extrémní hodnoty 2 676 USD. Vlivem snížení tržní ceny v roce 2019 klesl na příznivých 14,22 USD.

Ukazatel P/B se taktéž, až na poslední rok, meziročně zvyšoval. Nebylo to však jen kvůli rostoucí tržní ceně. V roce 2018 účetní hodnota akcie klesla z 13,10 na 8,85 USD. Další pokles nastal i v roce 2019, kdy klesla na 7,54. V tomto roce klesla i tržní cena na 37,12 USD, a proto byl ukazatel P/B na hodnotě 4,92 USD.

Tabulka č. 9: Vývoj P/E a P/B Cisco Systems, Inc.¹¹⁹

Rok	2015	2016	2017	2018	2019
P/E [USD]	16,19	16,22	23,30	2 675,50	14,22
P/B [USD]	2,44	2,74	3,38	6,05	4,92

¹¹⁸ Vlastní zpracování dle: Cisco: Income Statement. *Macrotrends* [online]. Macrotrends, ©2010-2020 [cit. 2020-04-01]. Dostupné z: <https://www.macrotrends.net/stocks/charts/CSCO/cisco/income-statement>

¹¹⁹ Vlastní zpracování dle: Cisco: Stock Price History. *Macrotrends* [online]. Macrotrends, ©2010-2020 [cit. 2020-03-18]. Dostupné z: <https://www.macrotrends.net/stocks/charts/CSCO/cisco/stock-price-history>

Tržní cena akcie v čase rostla, propad nastal na konci roku 2018, ten však ihned na začátku roku 2019 přešel do růstu. Přibližně v polovině roku 2019 nastal další znatelný propad. Cena se dále pohybovala od 45 do 50 USD za akcii až do února 2020, kdy prudce klesla z důvodu obav z šíření a dopadů koronaviru.



Graf č. 21: Vývoj tržní ceny Cisco Systems, Inc.¹²⁰

3.1.5 Oracle Corporation

Rok založení: 1977¹²¹

Tržní kapitalizace: 151 mld. USD¹²²

Oracle Corporation je jednou z největších společností poskytujících software na světě. Vytváří, servisuje a prodává různé druhy databází, platform a s nimi související cloudové služby. Nejznámější jsou jejich databáze. Společnosti dále vyrábí i hardwarové komponenty, ty jsou však pouze okrajovou činností. V nadcházejících 5G sítích společnost jednoznačně vidí svůj potenciál, jakožto poskytovatel cloudových služeb. Jelikož společnost působí globálně, rozděluje své tržby i podle geografických sektorů.

¹²⁰ Vlastní zpracování dle: Cisco: Stock Price History. *Macrotrends* [online]. Macrotrends, ©2010-2020 [cit. 2020-03-18]. Dostupné z: <https://www.macrotrends.net/stocks/charts/CSCO/cisco/stock-price-history>

¹²¹ ORACLE CORPORATION. *Form 10-K 2019* [online]. 2019 [cit. 2020-04-02]. Dostupné z: <http://d18rn0p25nwr6d.cloudfront.net/CIK-0001341439/f5c983e2-f348-41e2-a1ba-c4a439767c16.pdf>

¹²² Oracle: Market Cap. *Macrotrends* [online]. Macrotrends, ©2010-2020 [cit. 2020-03-18]. Dostupné z: <https://www.macrotrends.net/stocks/charts/ORCL/oracle/market-cap>

V roce 2019 byl největším z hlediska tržeb sektor americký s 55 %. Druhým byl evropský s 29 %. Posledním sektorem byl s 16 % podílem na tržbách asijsko-pacifický¹²³.

Akcie společnosti patří do indexu S&P 500¹²⁴.

Analýza tržeb a zisků

Tržby společnosti se ve všech sledovaných letech pohybovaly od 37 do 40 mld. USD. Průměrný meziroční růst tržeb byl 0,86 %. V roce 2019 byly tržby ze sledovaných let nejvyšší, a to 39,5 mld. USD.

Čistý zisk, až na rok 2018, kopíroval vývoj tržeb. V USA v roce 2018 vešla v platnost daňová reforma (TCJA), kvůli které musela společnost zaplatit na dani z příjmu více než 8 mld. USD. Proto se v roce 2018 meziročně snížil zisk o 62 % na 3,6 mld. USD. V roce 2019 se meziročně zvýšil o 209 % na 11 mld. USD.

Tabulka č. 10: Přehled tržeb a čistého zisku Oracle Corporation¹²⁵

Rok	2015	2016	2017	2018	2019
Tržby [mil. USD]	38 226	37 047	37 792	39 383	39 506
EAT [mil. USD]	9 938	8 901	9 452	3 587	11 083

Analýza rentability

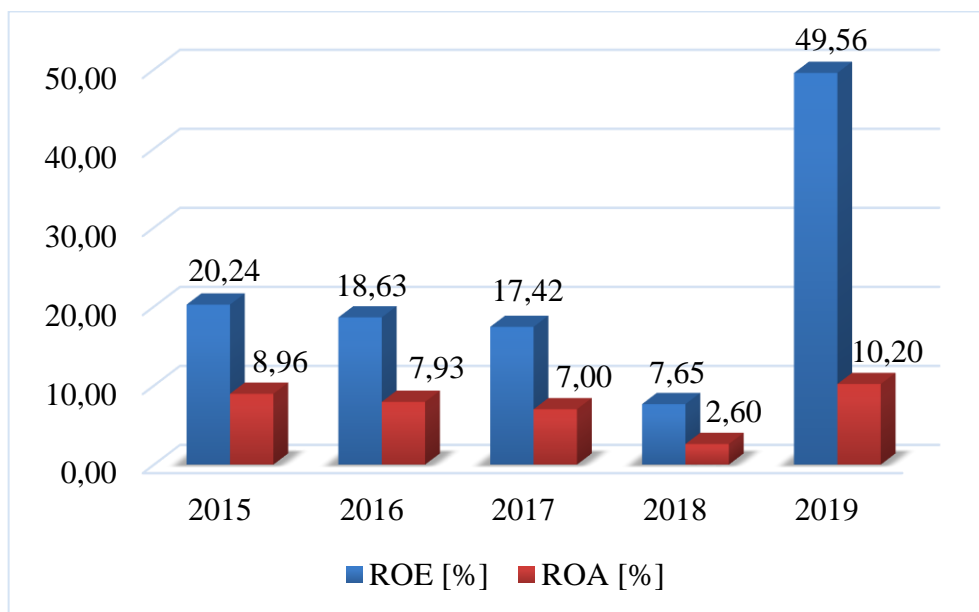
Rentabilita vlastního kapitálu se v roce 2016 snížila vlivem snížení zisku. V roce 2017 opět klesla, důvodem byl však meziroční nárůst vlastního kapitálu o 13,51 %. V roce 2018 došlo ke snížení vlastního kapitálu o 13,59 %. Rentabilita přesto klesla z důvodu velmi nízkého zisku. V roce 2019 rentabilita vzrostla až na 49,56 %. Mohl za to zvýšený čistý zisk, ale také velké snížení vlastního kapitálu. Společnost meziročně snížila vlastní kapitál o 52,29 % na 22 mld. USD. Díky tomu mohla být ROE takto vysoká.

¹²³ ORACLE CORPORATION. *Form 10-K 2019* [online]. 2019 [cit. 2020-04-02]. Dostupné z: <http://d18rn0p25nwr6d.cloudfront.net/CIK-0001341439/f5c983e2-f348-41e2-a1ba-c4a439767c16.pdf>

¹²⁴ Online indexy. *kurzy.cz* [online]. Kurzy.cz, ©2000-2020 [cit. 2020-04-02]. Dostupné z: <https://www.kurzy.cz/akcie-svet/online-indexy/>

¹²⁵ Vlastní zpracování dle: Oracle: Income Statement. *Macrotrends* [online]. Macrotrends, ©2010-2020 [cit. 2020-04-02]. Dostupné z: <https://www.macrotrends.net/stocks/charts/ORCL/oracle/income-statement>

Rentabilita celkových aktiv měla podobný průběh jako ROE. V roce 2016 klesla jak z důvodu snížení zisku, tak mírnému zvýšení celkových aktiv. V roce 2017 ROA opět klesla. Důvodem byl nárůst celkových aktiv o 20 % na 135 mld. USD. V roce 2018 došlo k poklesu vlivem již zmiňovaného velkého snížení zisku. V roce 2019 se rentabilita celkových aktiv zvýšila nejen díky zvýšení čistého zisku, ale rovněž kvůli meziročnímu snížení celkových aktiv o 21 % na 109 mld. USD.

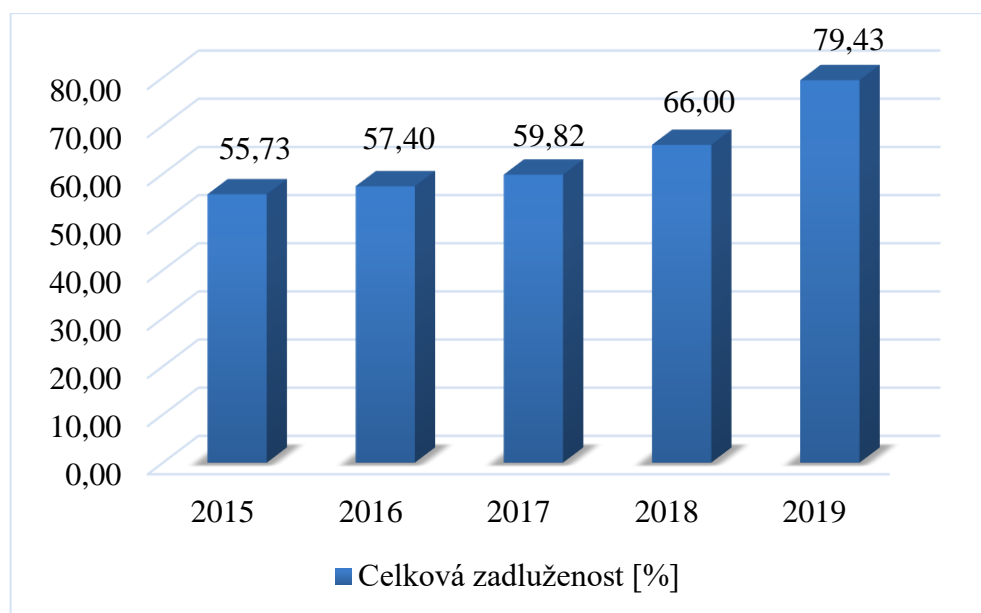


Graf č. 22: Vývoj ROE a ROA Oracle Corporation¹²⁶

Analýza zadluženosti

Celková zadluženost se každoročně zvyšovala. V roce 2016 se cizí zdroje zvýšily o 4 %, celková aktiva pouze o 1 %. V roce 2017 došlo k velkému nárůstu cizích zdrojů, konkrétně o 25 %, celková aktiva vzrostla o 20 %. V roce 2018 pokračovalo navyšování cizích zdrojů, konkrétně o 13 %. Celková aktiva naproti tomu vzrostla pouze o 2 %. V roce 2019 cizí zdroje klesly o 5 % na 86 mld. USD, klesla však také celková aktiva a to o 21 % na 109 mld. USD. Zadluženost se tedy v roce 2019 opět zvedla, a to až na hodnotu téměř 80 %.

¹²⁶ Vlastní zpracování dle: Oracle: Income Statement. *Macrotrends* [online]. Macrotrends, ©2010-2020 [cit. 2020-04-02]. Dostupné z: <https://www.macrotrends.net/stocks/charts/ORCL/oracle/income-statement>



Graf č. 23: Vývoj celkové zadluženosti Oracle Corporation¹²⁷

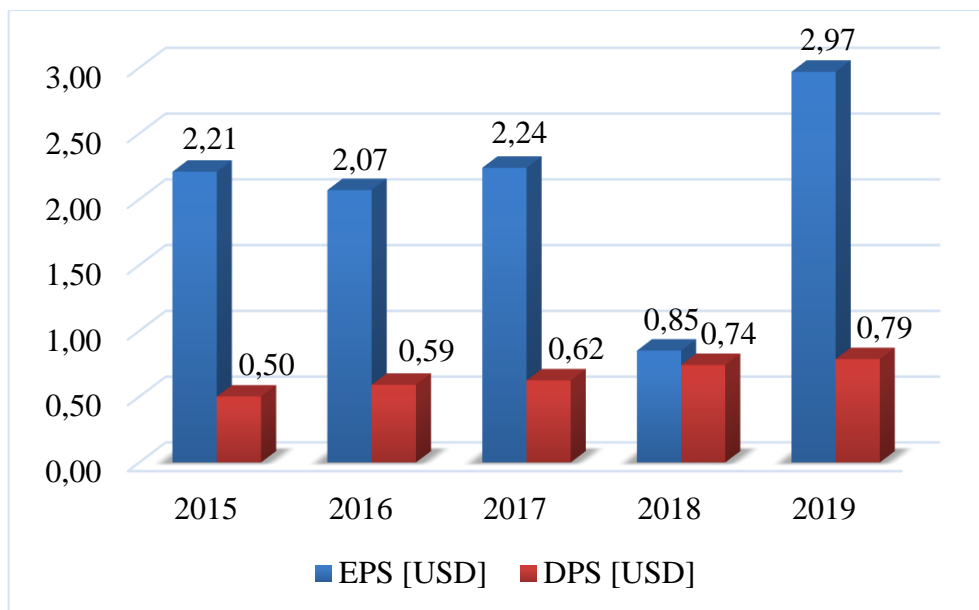
Analýza dividend a zisku na akcii

Zisk na akcii v roce 2016 klesl o 6 % kvůli snížení EAT, přestože se počet akcií v oběhu snížil o 4 %. V roce 2017 se EPS zvýšil o 8 %. Důvodem bylo jednak zvýšení čistého zisku, ale také snížení počtu akcií v oběhu. V roce 2018 se EPS propadl až na 0,85 USD. Důvodem byl velmi nízký čistý zisk v porovnání s ostatními lety. Rok 2019 byl pro ukazatel EPS příznivý. Čistý zisk byl přes 11 mld. USD a počet akcií v oběhu se snížil o 12 % na 3,7 mld. kusů.

Dividenda na akcii každoročně rostla. Meziročně průměrně o 12 %. Počet akcií v oběhu se postupně snižoval. V roce 2015 bylo v oběhu 4,5 mld. akcií. V roce 2019 jich bylo 3,7 mld. Meziročně průměrně se tedy počet akcií snižoval o 4,5 %. Vyplácené dividendy až do roku 2018 každoročně rostly. V roce 2019 došlo k poklesu o 6,6 %, ale jelikož se o 12 % snížil i objem akcií na trhu, mohla se DPS opět zvýšit.

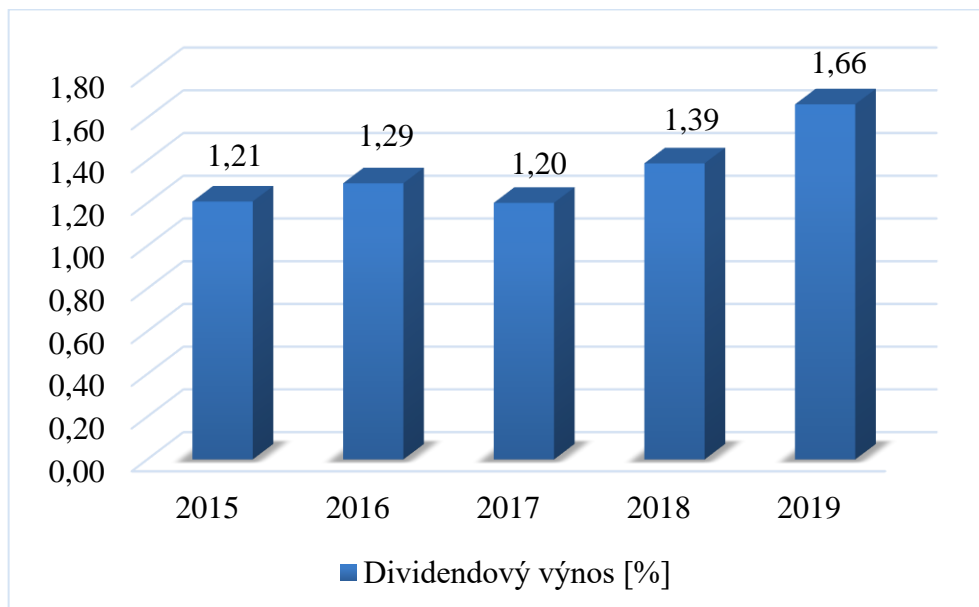
Dividendový výplatní poměr, mimo roku 2018, kdy dosáhl kvůli snížení zisku 87 %, byl ve sledovaných letech od 22 do 29 %. Společnost tedy akcionářům vyplácí přibližně čtvrtinu čistého zisku.

¹²⁷ Vlastní zpracování dle: Oracle: Balance Sheet. *Macrotrends* [online]. Macrotrends, ©2010-2020 [cit. 2020-04-02]. Dostupné z: <https://www.macrotrends.net/stocks/charts/ORCL/oracle/balance-sheet>



Graf č. 24: Vývoj EPS a DPS Oracle Corporation¹²⁸

Dividendový výnos se do roku 2018 pohyboval okolo 1,30 %. Cena akcie se každoročně zvyšovala, současně s ní ale i dividendy na akcii. V roce 2019 došlo k poklesu tržní ceny a díky tomu se dividendový výnos zvýšil na 1,66 %.



Graf č. 25: Vývoj dividendového výnosu Oracle Corporation¹²⁹

¹²⁸ Vlastní zpracování dle: Oracle: Income Statement. *Macrotrends* [online]. Macrotrends, ©2010-2020 [cit. 2020-04-02]. Dostupné z: <https://www.macrotrends.net/stocks/charts/ORCL/oracle/income-statement>

¹²⁹ Vlastní zpracování dle: Oracle: Income Statement. *Macrotrends* [online]. Macrotrends, ©2010-2020 [cit. 2020-04-02]. Dostupné z: <https://www.macrotrends.net/stocks/charts/ORCL/oracle/income-statement>

Ocenění společnosti trhem

Ukazatel P/E se až do roku 2018 zvyšoval. Důvodem byla každoročně se zvyšující tržní cena akcie. V roce 2018 z důvodu velkého snížení zisku dosáhl ukazatel P/E extrémní hodnoty 62,89 USD. V roce 2019 klesla tržní cena o 6 USD na 47,27 USD, přičemž se EPS zvýšil na 2,97 USD. V roce 2019 byl tedy ukazatel P/E na hodnotě 15,92 USD.

Ukazatel P/B se v roce 2016 zvýšil kvůli zvyšující se tržní ceně. V roce 2017 se snížil, přestože cena vzrostla. Důvodem byl 16 % nárůst účetní hodnoty akcie na 12,86 USD. V roce 2018 se P/B zvýšil, jelikož tržní cena opět vzrostla, a zároveň účetní hodnota akcie klesla o 14 % na 11,06 USD. V roce 2019 se P/B zvýšilo na 7,89 USD, přestože tržní cena klesla na 47,27 USD. Důvodem bylo 46 % snížení účetní hodnoty akcie na 5,99 USD.

Tabulka č. 11: Vývoj P/E a P/B Oracle Corporation¹³⁰

Rok	2015	2016	2017	2018	2019
P/E [USD]	18,77	22,06	23,19	62,89	15,92
P/B [USD]	3,80	4,11	4,04	4,83	7,89

Tržní cena akcie byla dost volatilní. Od roku 2016 do roku 2019 rostla, přičemž v období došlo k velkému počtu korekcí. Po propadu na konci roku 2018 začala cena stoupat, vrcholu dosáhla v polovině roku 2019, poté se cena snížila na přibližně 55 USD. Z této ceny se v únoru 2020, kvůli obavám z šíření a dopadů koronaviru, propadla až k hranici 40 USD za akcii.

¹³⁰ Vlastní zpracování dle: Oracle: Stock Price History. *Macrotrends* [online]. Macrotrends, ©2010-2020 [cit. 2020-03-18]. Dostupné z: <https://www.macrotrends.net/stocks/charts/ORCL/oracle/stock-price-history>



Graf č. 26: Vývoj tržní ceny akcie Oracle Corporation¹³¹

3.1.6 Nvidia Corporation

Rok založení: 1993¹³²

Tržní kapitalizace: 124 mld. USD¹³³

Společnost patří mezi největší světové společnosti vyrábějící grafické čipy. Své produkty rozdělují na dva segmenty. Na GPU a Tegra Processor. Do segmentu GPU spadají čipy GeForce, které jsou určené pro hráče PC her i obyčejné počítačové uživatele. Dále do segmentu patří čipy Quadro, což jsou čipy pro práci s grafikou, videem, speciálními efekty a dalším profesionálním využitím. Za zmínku ještě určitě stojí čipy Tesla, které jsou využívány u umělé inteligence. Segment Tegra Processor se specializuje na integrování centrálních procesorů, GPU a ostatních částí počítače na jeden jediný čip. Tegra Processor se pak dále dělí podle využití těchto čipů. Využívají se hlavně u autonomních automobilů, robotů nebo dronů¹³⁴.

¹³¹ Oracle: Stock Price History. *Macrotrends* [online]. Macrotrends, ©2010-2020 [cit. 2020-03-18]. Dostupné z: <https://www.macrotrends.net/stocks/charts/ORCL/oracle/stock-price-history>

¹³² NVIDIA CORPORATION. *Form 10-K 2019* [online]. 2019 [cit. 2020-04-03]. Dostupné z: <http://d18rn0p25nwr6d.cloudfront.net/CIK-0001045810/45639d72-a351-401c-ac80-4a14b9d68ca0.pdf>

¹³³ Nvidia: Market Cap. *Macrotrends* [online]. Macrotrends, ©2010-2020 [cit. 2020-03-18]. Dostupné z: <https://www.macrotrends.net/stocks/charts/NVDA/nvidia/market-cap>

¹³⁴ NVIDIA CORPORATION. *Form 10-K 2019* [online]. 2019 [cit. 2020-04-03]. Dostupné z: <http://d18rn0p25nwr6d.cloudfront.net/CIK-0001045810/45639d72-a351-401c-ac80-4a14b9d68ca0.pdf>

Akcie společnosti patří do indexu S&P 500¹³⁵.

Analýza tržeb a zisků

Celkové tržby společnosti každoročně rostly. Meziročně průměrně o 26,5 %. Dle segmentů je hlavním příjmem společnosti segment GPU, který v roce 2019 dosáhl tržeb ve výši 10,2 mld. USD, což znamenalo 25 % nárůst oproti předcházejícímu roku. Segment Tegra Processor měl za rok 2019 tržby ve výši 1,5 mld. USD, stejně jako v roce 2018¹³⁶.

Čistý zisk společnosti v roce 2016 klesl o 2,7 %. Od té doby nepřetržitě rostl. V roce 2017 meziročně vzrostl o 171 %. V roce 2018 o dalších 83 %. Ve sledovaných letech průměrně rostl čistý zisk tempem 72 % ročně. V roce 2019 meziročně EAT vzrostl o 36 % na 4,1 mld. USD.

Tabulka č. 12: Přehled tržeb a čistého zisku Nvidia Corporation¹³⁷

Rok	2015	2016	2017	2018	2019
Tržby [mil. USD]	4 682	5 010	6 910	9 714	11 716
EAT [mil. USD]	631	614	1 666	3 047	4 141

Analýza rentability

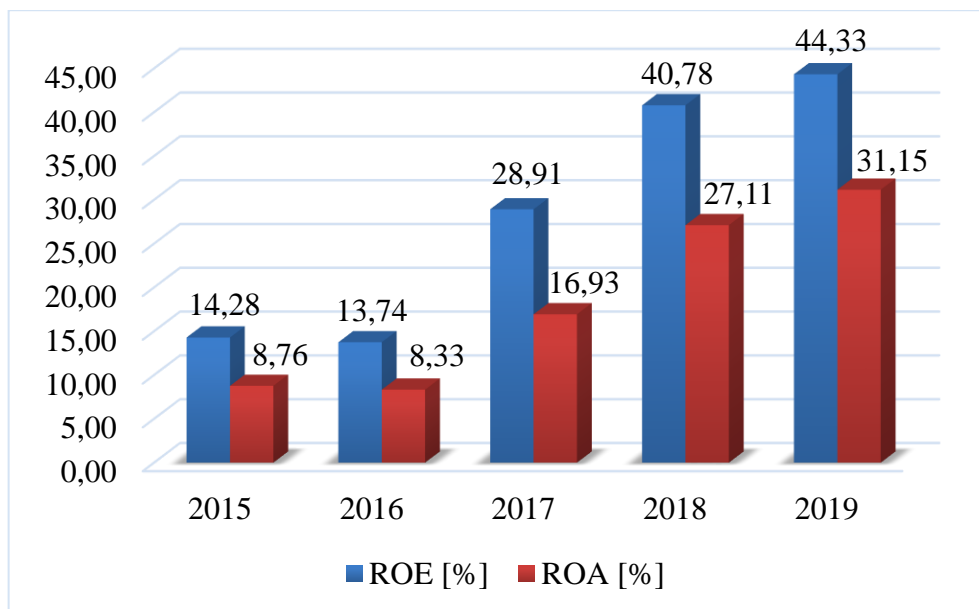
Rentabilita vlastního kapitálu se v roce 2016 snížila na 13,74 %. Důvodem bylo snížení čistého zisku o 2,7 % se současným zvýšením vlastního kapitálu o 1,2 %. Od roku 2017 rentabilita vlastního kapitálu nepřetržitě rostla, přestože se ve sledovaném období průměrně meziročně zvyšoval vlastní kapitál o 21,2 %. V roce 2019 dosáhla ROE 44,33 %.

¹³⁵ Online indexy. *kurzycz* [online]. Kurzy.cz, ©2000-2020 [cit. 2020-03-18]. Dostupné z: <https://www.kurzy.cz/akcie-svet/online-indexy/>

¹³⁶ NVIDIA CORPORATION. *Form 10-K 2019* [online]. 2019 [cit. 2020-04-03]. Dostupné z: <http://d18rn0p25nwr6d.cloudfront.net/CIK-0001045810/45639d72-a351-401c-ac80-4a14b9d68ca0.pdf>

¹³⁷ Vlastní zpracování dle: Nvidia: Income Statement. *Macrotrends* [online]. Macrotrends, ©2010-2020 [cit. 2020-04-03]. Dostupné z: <https://www.macrotrends.net/stocks/charts/NVDA/nvidia/income-statement>

Rentabilita celkových aktiv měla podobný průběh. V roce 2016 klesla kvůli snížení EAT, které doprovázelo zvýšení celkových aktiv o 2,35 %. Od roku 2017 ROA nepřetržitě rostla. Ve sledovaném období bylo průměrné tempo růstu celkových aktiv 17 % ročně. Průměrné tempo růstu EAT však bylo vysokých 72 % ročně. Díky tomu byla ROA v roce 2019 vysokých 31,15 %.

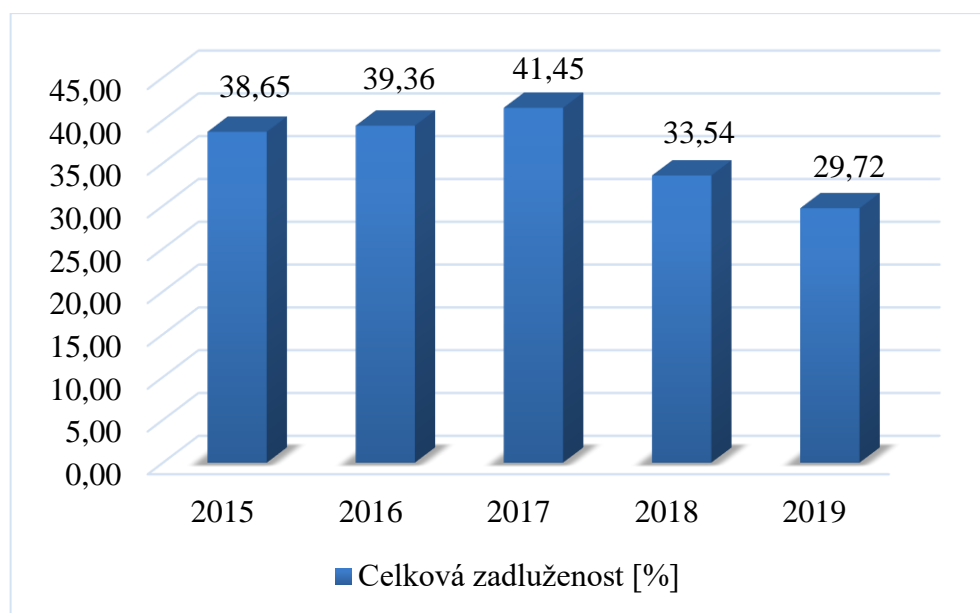


Graf č. 27: Vývoj ROE a ROA Nvidia Corporation¹³⁸

Analýza zadluženosti

Celková zadluženost se do roku 2017 postupně zvyšovala spolu s tím, jak se pomalu zvyšovaly cizí zdroje. Ve všech třech letech se pohybovala kolem 40 %, což jsou příznivé hodnoty. V roce 2018 však došlo k poklesu cizích zdrojů o 7,6 %, přičemž se celková aktiva zvýšila o 14,2 %. Celková zadluženost tedy v roce 2018 klesla na 33,54 %. V roce 2019 se cizí zdroje meziročně zvýšily o 4,8 %, celková aktiva se však zvýšila o 18,3 %. Celková zadluženost tedy v roce 2019 klesla na nízkých 29,72 %.

¹³⁸ Vlastní zpracování dle: Nvidia: Income Statement. *Macrotrends* [online]. Macrotrends, ©2010-2020 [cit. 2020-04-03]. Dostupné z: <https://www.macrotrends.net/stocks/charts/NVDA/nvidia/income-statement>



Graf č. 28: Vývoj celkové zadluženosti Nvidia Corporation¹³⁹

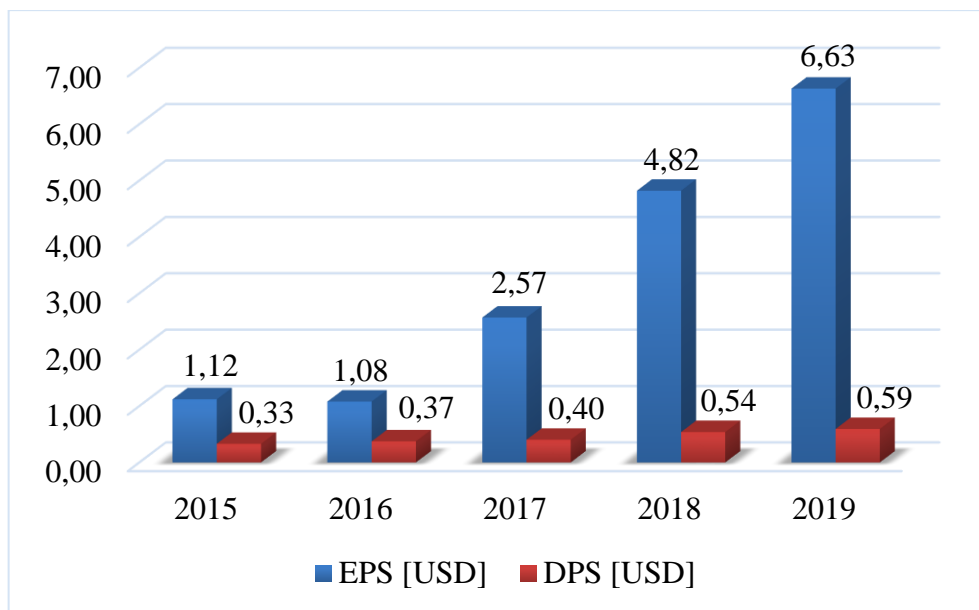
Analýza dividend a zisku na akcii

Zisk na akcii v roce 2016 klesl na 1,08. Důvodem bylo jednak snížený EAT, ale také meziroční zvýšení počtu akcií v oběhu o 1 %. V roce 2017 se EPS zvýšilo na 2,57. Mohlo za to velké navýšení čistého zisku, které převážilo další meziroční zvýšení počtu akcií na trhu o 14 % na 649 mil. kusů. V roce 2018 se zisk na akcii opět zvýšil díky zvýšenému čistému zisku, nepatrně však přispělo i snížení počtu akcií v oběhu o 2,6 %. Rok 2019 byl velice podobný. Opět došlo k navýšení čistého zisku a počet akcií v oběhu se snížil o 1,1 % na 625 mil. kusů.

Dividenda na akcii každoročně rostla. Důvodem byly pravidelně se zvyšující vyplácené dividendy, které průměrně meziročně rostly o 19 %. Naproti tomu počet akcií v oběhu v průběhu let kolísal, jeho průměrný meziroční růst byl pouhá 3 % ročně.

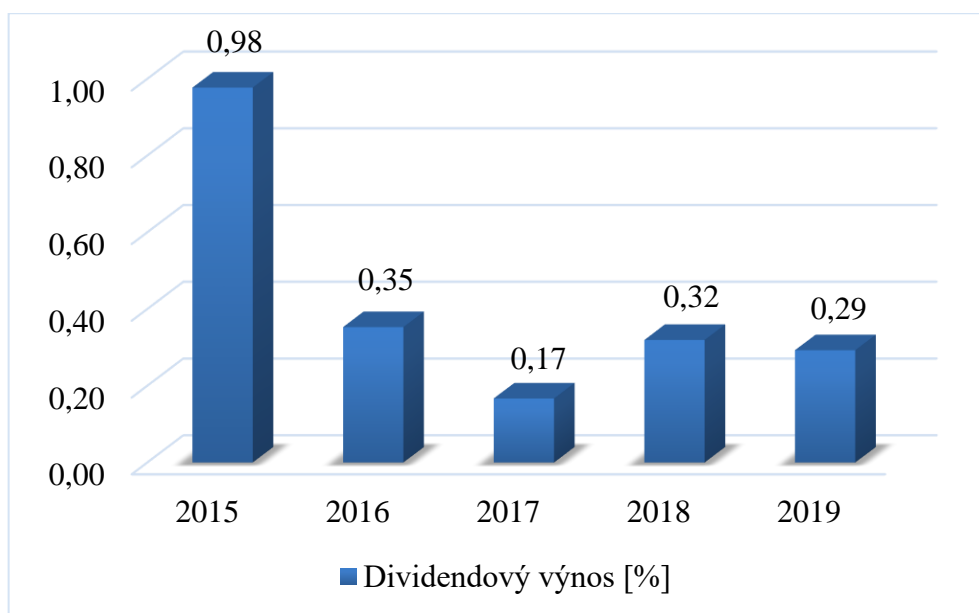
Dividendový výplatní poměr byl v roce 2015 a 2016 okolo 30 %. To se však s nárůstem čistého zisku změnilo. V roce 2017 klesl na 16 %. Jelikož čistý zisk neustále rostl a vyplácené dividendy se vzhledem k velkému zisku málo zvyšovaly, klesl v roce 2018 dividendový výplatní poměr na 11 %. Stejná situace nastala i v roce 2019, kdy byl dividendový výplatní poměr pouhých 9 %.

¹³⁹ Vlastní zpracování dle: Nvidia: Balance Sheet. *Macrotrends* [online]. Macrotrends, ©2010-2020 [cit. 2020-04-03]. Dostupné z: <https://www.macrotrends.net/stocks/charts/NVDA/nvidia/balance-sheet>



Graf č. 29: Vývoj EPS a DPS Nvidia Corporation¹⁴⁰

Dividendový výnos se ve všech letech, kvůli nízké dividendě a vysoké tržní ceně, pohyboval pod jedním procentem. V roce 2019 byl pouhých 0,29 %.



Graf č. 30: Vývoj dividendového výnosu Nvidia Corporation¹⁴¹

¹⁴⁰ Vlastní zpracování dle: Nvidia: Income Statement. *Macrotrends* [online]. Macrotrends, ©2010-2020 [cit. 2020-04-03]. Dostupné z: <https://www.macrotrends.net/stocks/charts/NVDA/nvidia/income-statement>

¹⁴¹ Vlastní zpracování dle: Nvidia: Income Statement. *Macrotrends* [online]. Macrotrends, ©2010-2020 [cit. 2020-04-03]. Dostupné z: <https://www.macrotrends.net/stocks/charts/NVDA/nvidia/income-statement>

Ocenění společnosti trhem

Ukazatel P/E byl v roce 2016 extrémních 98,21 USD. Důvodem byla trojnásobně vyšší tržní cena než v roce 2015, při téměř stejném čistém zisku. V roce 2016 stála jedna akcie 106,07 USD. V roce 2017 byl ukazatel P/E 93,77 USD. Došlo k výraznému zvýšení čistého zisku, cena však také výrazně narostla, konkrétně na 241 USD. V roce 2018 došlo k výraznému poklesu P/E na 35,05 USD. Tržní cena klesla na 168,95 USD, čistý zisk se zvýšil na 3 mld. USD. V roce 2019 pokračovalo snižování ukazatele P/E, když klesl na 30,59 USD. Tržní cena se zvýšila na 202,82 USD, zvýšil se však také čistý zisk na 4,1 mld. USD.

Ukazatel P/B v roce 2016 byl 13,50 USD. V roce 2017 se zvýšil na 27,14 USD, přestože se účetní hodnota akcie zvýšila o 13 % na 8,88 USD. V roce 2018 se P/B snížil na 14,29 USD, vlivem bylo snížení tržní ceny a zvýšení účetní hodnoty akcie na 11,82 USD. V roce 2019 došlo k dalšímu snížení P/B na 13,57 USD. Účetní hodnota akcie vzrostla na 14,95 USD.

Tabulka č. 13: Vývoj P/E a P/B Nvidia Corporation¹⁴²

Rok	2015	2016	2017	2018	2019
P/E [USD]	30,19	98,21	93,77	35,05	30,59
P/B [USD]	4,31	13,50	27,14	14,29	13,57

Tržní cena akcie do roku 2018 bez větších propadů rostla. V jeho druhé polovině se však propadla z 280 USD na 140 USD. V roce 2019 postupně ztrátu smazala. V lednu 2020 tržní cena akcie pokořila hranici 300 USD, avšak v únoru se propadla k hranici 200 USD kvůli obavám z šíření a dopadů koronaviru.

¹⁴² Vlastní zpracování dle: Nvidia: Stock Price History. *Macrotrends* [online]. Macrotrends, ©2010-2020 [cit. 2020-03-18]. Dostupné z: <https://www.macrotrends.net/stocks/charts/NVDA/nvidia/stock-price-history>



Graf č. 31: Vývoj tržní ceny Nvidia Corporation¹⁴³

3.2 Komparace vybraných společností

Analyzované společnosti je nyní nutné porovnat mezi sebou. K tomu využijí bodovací metodu při diferencovaných vahách. Nejprve je však potřeba sestavit výchozí matici. Ta se bude skládat z aritmetických průměrů vybraných ukazatelů vypočtených v předchozí podkapitole.

Aritmetické průměry ukazatelů jsou vypočítány až na jednu výjimku z let 2015, 2016, 2017 a 2019. Rok 2018 je vynechán, neboť čtyři ze šesti firem výrazným způsobem zasáhla americká reforma daně z příjmů. Zásadně se odrazila ve výši čistého zisku a na něho navazujících ukazatelích. Zařazením tohoto roku by došlo ke zkreslení výsledků komparace. Výjimkou je společnost Intel Corporation, u které bude vynechán rok 2017. Společnosti si samy volí, kdy začne jejich fiskální rok. U většiny se proto daňová reforma projevila až ve fiskálním roce 2018. U Intelu však již o rok dříve.

¹⁴³ Vlastní zpracování dle: Nvidia: Stock Price History. *Macrotrends* [online]. Macrotrends, ©2010-2020 [cit. 2020-03-18]. Dostupné z: <https://www.macrotrends.net/stocks/charts/NVDA/nvidia/stock-price-history>

3.2.1 Výběr ukazatelů a jim přiřazovaných vah a charakterů

Mezi ukazatele, které budou porovnávány, jsou zařazeny:

- Celková zadluženost [%]
- Rentabilita vlastního kapitálu [%]
- Rentabilita celkových aktiv [%]
- Dividendový výplatní poměr [%]
- Dividendový výnos [%]
- P/E [USD]
- P/B [USD]

Tabulka č. 14: Výchozí matice průměrných hodnot ukazatelů vybraných společností¹⁴⁴

Ukazatel / společnost	Celk. zadluž.	ROE	ROA	Div. v. poměr	Div. výnos	P/E	P/B
Apple	64,14	44,37	15,45	24,98	1,52	17,03	7,70
Microsoft	61,53	27,79	10,37	54,07	1,81	29,45	7,92
Intel	41,58	22,42	13,06	35,10	2,63	13,21	2,84
Cisco Systems	52,45	20,27	9,01	49,63	2,90	17,48	3,37
Oracle	63,09	26,46	8,52	26,37	1,34	19,98	4,96
Nvidia	37,29	25,32	16,29	22,19	0,45	63,19	14,63

Následně bude vybraným ukazatelům přidělena váha a charakter.

Celková zadluženost podniku je velmi důležitým ukazatelem. Vysoce zadlužené společnosti představují budoucí riziko nesplacení svých dluhů. Celková zadluženost bude mít váhu 2 s negativním charakterem. Rentabilita vlastního kapitálu je mezi investory velice sledovaným ukazatelem. Udává, o kolik dokáže společnost zhodnotit prostředky vlastníků. Vysoké hodnoty ROE však často souvisejí s vysokou celkovou zadlužeností. Proto bude ukazateli přidělena váha 1 s pozitivním charakterem. Rentabilita celkových

¹⁴⁴ Vlastní zpracování

aktiv bere v potaz jak cizí, tak vlastní kapitál. Jedná se tedy o komplexnější ukazatel, a proto mu bude udělena váha 3 s pozitivním charakterem. Dividendový výplatní poměr udává, kolik procent čistého zisku společnost vyplácí akcionářům na dividendách. Vzhledem ke strategii fondu je to významný ukazatel, a proto mu bude přidělena váha 3 s pozitivním charakterem. Dividendový výnos poměří DPS s tržní cenou akcie, v matici bude mít váhu 2 s pozitivním charakterem. Ukazatel P/E je všeobecně mezi investory považován za jeden z nejvýznamnějších. Představuje poměr tržní ceny akcie a EPS. Bude mu přidělena váha 3 s negativním charakterem. Ukazatel P/B zobrazuje, kolikrát je tržní cena akcie vyšší než cena účetní. Bude mu přiřazena váha 1 s negativním charakterem.

3.2.2 Výsledná matice porovnávaných společností

Postup pro výpočet matice je uveden v teoretické části práce.

Tabulka č. 15: Výsledná matice porovnávaných společností s využitím bodovací metody při diferencovaných vahách¹⁴⁵

Ukazatel / společnost	Celk. zadluž.	ROE	ROA	Div. v. poměr	Div. výnos	P/E	P/B	Součet	Průměr	Pořadí
Apple	116,3	100,0	284,4	138,6	104,5	232,8	77,6	1 054,2	70,28	3.
Microsoft	121,2	62,6	190,9	300,0	124,9	134,6	44,9	979,1	65,27	4.
Intel	179,4	50,5	240,4	194,7	181,0	300,0	100,0	1 246,0	83,07	1.
Cisco Systems	142,2	45,7	165,9	275,3	200,0	226,7	75,6	1 131,4	75,42	2.
Oracle	118,2	59,6	156,9	146,3	92,4	198,3	66,1	837,9	55,86	5.
Nvidia	200,0	57,1	300,0	123,1	30,8	62,7	20,9	794,6	52,97	6.
Váhy ukazatelů	2	1	3	3	2	3	1	2+1+3+3+2+3+1=15		
Charakter ukazatelů	[-1]	[+1]	[+1]	[+1]	[+1]	[-1]	[-1]			

Na prvním místě se s průměrem 83,07 bodů umístila společnost Intel Corporation. Dosáhla nejlepších výsledků v ukazatelích P/E a P/B. Její akcie nejsou nadhodnocené.

¹⁴⁵ Vlastní zpracování

Měla druhou nejmenší zadluženost z porovnávaných firem. Tím ztrácela v rentabilitě vlastního kapitálu, avšak rentabilitu celkových aktiv měla třetí nejvyšší. Třetí místo obsadila také v dividendovém výplatním poměru, v dividendovém výnosu dokonce druhé.

Celkové druhé místo patří společnosti Cisco Systems, Inc. s průměrem 75,42. Dosáhla nejlepších výsledků v dividendovém výnosu. V celkové zadluženosti obsadila třetí místo. Rentability táhly společnost v hodnocení dolů. Hodnota ROE byla z porovnávaných společností nejmenší, ROA druhá nejmenší. Dividendový výplatní poměr byl druhý nejvyšší. Velmi dobré výsledky společnost zaznamenala také v ukazatelích P/E a P/B.

Třetí místo obsadila společnost Apple Inc. S velkým náskokem má nejvyšší průměrnou rentabilitu vlastního kapitálu. Také ROA byla velmi vysoká, konkrétně druhá nejvyšší. Vysoké rentability byly však dosaženy s vysokou zadlužeností společnosti, která byla z porovnávaných firem nejvyšší. Dividendový výplatní poměr byl druhý nejnižší, dividendový výnos třetí nejnižší. Ukazatel P/E byl z komparovaných společností druhý nejnižší, což společnosti v souhrnném hodnocení velmi pomohlo.

Na celkovém čtvrtém místě skončila společnost Microsoft Corporation. Ta měla nejvyšší dividendový výplatní poměr z porovnávaných společností. S celkovou zadlužeností skončila na čtvrtém místě. Stejně na tom byla s rentabilitou celkových aktiv. ROE však měla druhou nejvyšší. Dividendový výnos měla mezi ostatními společnostmi třetí nejvyšší. Ukazatel P/E táhl společnost v hodnocení dolů. S průměrnou hodnotou 29,45 USD byl druhý nejvyšší. Předposlední byla také společnost v ukazateli P/B.

Pátou příčku v souhrnném hodnocení obsadila společnost Oracle Corporation s průměrem 55,86 bodů. Oracle Corporation je jedinou společností, která nebyla v žádném ukazateli nejlepší. Celková zadluženost společnosti byla druhá nejvyšší. V rentabilitě vlastního kapitálu se umístila na třetím místě. Rentabilita celkových aktiv byla nejmenší z porovnávaných společností. Dividendový výplatní poměr byl čtvrtý nejvyšší. Dividendový výnos dokonce až pátý nejvyšší. Ukazatele P/E a P/B byly na čtvrtém a třetím místě. Celkově tedy společnost dosahuje spíše podprůměrných výsledků.

Na posledním místě skončila společnost Nvidia Corporation s průměrem 52,97 bodů, přestože byla nejlepší ve dvou ukazatelích. Těmi byly celková zadluženost a rentabilita

celkových aktiv. V ukazateli rentability vlastního kapitálu byla společnost na čtvrtém místě. Ve zbývajících ukazatelích však byla společnost na posledních příčkách. Ukazatel P/E byl enormních 63,19 USD, P/B byl taktéž vysokých 14,63 USD.

3.3 Stručné shrnutí kapitoly

V této kapitole byly stručně představeny vybrané společnosti, které byly následně podrobeny finanční analýze pomocí vybraných ukazatelů. Dále byly společnosti porovnány mezi sebou bodovací metodou při diferencovaných vahách. Z té vyšla nejlépe společnost Intel Corporation s průměrem 83,07 bodů. Druhou byla Cisco Systems, Inc. a na třetím místě skončila společnost Apple Inc.

4 VERIFIKACE VYBRANÝCH SPOLEČNOSTÍ Z HLEDISKA JEJICH MOŽNÉHO BANKROTU

V této kapitole bude provedena verifikace společností z hlediska jejich možného bankrotu formou Altmanova bankrotního modelu Z-score pro akcie obchodované na veřejných organizovaných trzích.

4.1 Altmanův bankrotní model Z-score

Výpočet a popis modelu je uveden v teoretické části. Pokud je Z-score menší než 1,81, hrozí společnosti možný bankrot. V rozmezí od 1,81 do 2,99 se společnost nachází v tzv. „šedé zóně“, ve které není možné určit budoucí vývoj společnosti. Je tedy důležité, aby jí investor věnoval zvýšenou pozornost. Pokud je Z-score vyšší než 2,99, je možné považovat společnost za finančně stabilní. Níže je tabulka Z-score vypočtená za všechny sledované roky z předchozí kapitoly¹⁴⁶.

Tabulka č. 16: Z-score vybraných společností za jednotlivé roky¹⁴⁷

Rok / společnost	Z-score 2015	Z-score 2016	Z-score 2017	Z-score 2018	Z-score 2019
Apple	4,06	3,98	3,71	3,83	4,62
Microsoft	4,29	4,13	4,11	4,60	5,12
Intel	3,80	3,39	3,94	4,36	3,52
Cisco Systems	3,02	3,20	3,40	3,60	2,92
Oracle	3,21	3,15	2,77	2,63	2,45
Nvidia	6,03	14,22	25,42	20,04	22,35

Společnosti Apple Inc., Microsoft Corporation a Intel Corporation mají po všechny sledované roky Z-score vyšší než 2,99. Je možné je tedy prohlásit za finančně stabilní. Společnost Cisco Systems, Inc. byla taktéž po sledované roky v pozitivních hodnotách vyjma posledního roku, kdy Z-score pokleslo na 2,92. Nutno dodat, že hlavním důvodem

¹⁴⁶ REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy*. 4., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada, 2014, s. 287. ISBN 978-80-247-3671-6.

¹⁴⁷ Vlastní zpracování

tohoto poklesu bylo snížení tržní kapitalizace společnosti, respektive kurzu akcií. Společnost je tedy nutné sledovat, přestože z let minulých je vidět její stabilita. U společnosti Oracle Corporation se Z-score každoročně snižovalo. V roce 2017 se dostalo do „šedé zóny“ a jeho pokles nadále pokračoval. Hlavním důvodem je zadluženost společnosti, která se každoročně zvyšovala, nejvíce v posledních dvou letech. Společnost Nvidia Corporation dosahuje mimořádně vysokých hodnot Z-score oproti svým konkurentům. Těží především z velmi nízké zadluženosti a vysoké tržní kapitalizace.

4.2 Stručné shrnutí kapitoly

V této kapitole byly společnosti prověřeny Altmanovým bankrotním modelem Z-score. Ani jedna ze společností nevykazovala hodnoty pod 1,81, tudíž žádné z nich nehrozil případný bankrot. Nejhorší výsledky měla společnost Oracle Corporation, jejíž hodnoty jsou již třetím rokem v tzv. „šedé zóně“. Naopak nejlépe hodnocenou společností byla Nvidia Corporation, která dosahovala ve všech letech vynikajících výsledků.

5 VLASTNÍ INVESTIČNÍ DOPORUČENÍ

Na základě provedených finančních analýz, komparační metody a verifikace společnosti bankrotním modelem jsem vypracoval investiční doporučení pro vytvoření portfolia Tech fondu, otevřeného podílového fondu kvalifikovaných investorů. Společnosti jsou sestupně seřazeny dle procentuální velikosti podílu, který zastávají v portfoliu.

Intel Corporation

Společnost se v komparační metodě umístila na prvním místě. Hlavními důvody byla nízká zadluženost, dobrá rentabilita celkových aktiv, vysoký dividendový výnos a především nejnížší hodnota ukazatelů P/E a P/B z porovnávaných společností. Momentální hodnota ukazatele P/E je pouhých 10,11 USD, což znamená podhodnocení akcií společnosti vlivem aktuální kolísavosti trhů. Společnost působí na trhu velmi dlouho, je špičkou ve výrobě procesorů a každoročně navyšuje své tržby, v roce 2019 dosáhly téměř 72 mld. USD. Jedná se o stabilní a zdravou společnost, což potvrdilo i Z-score, ve kterém ve všech letech dosahovala pozitivních hodnot. Proto zařazuji akcie této společnosti do portfolia. Jejich podíl v portfoliu tvoří 30 %.

Cisco Systems, Inc.

V komparační metodě se společnost umístila na druhém místě. Největší zásluhu na tom měla dividendová politika firmy, která je k akcionářům nejprívětivější ze všech porovnávaných firem. Průměrný dividendový výplatní poměr ve sledovaných letech byl 50 % a dividendový výnos 2,90 %. Aktuální hodnota ukazatele P/E 14,22 USD značí, že akcie není nadhodnocena. Celková zadluženost v roce 2019 dosáhla již poměrně vysokých 65 %, avšak narostly také rentability vlastního kapitálu (35 %) i celkových aktiv (12 %). V roce 2019 bylo Z-score 2,92, tato hodnota tedy o 0,07 bodu již spadá do „šedé zóny“ a je nutné věnovat společnosti pozornost. V minulých letech však byla hodnota Z-score vždy v pozitivních hodnotách, a jelikož bude portfolio fondu aktivně spravováno, zařazuji do něho akcie společnosti, a to v poměru 22 %.

Apple Inc.

Společnost se v mezipodnikovém srovnání umístila na třetím místě. Mezi porovnávanými společnostmi měla s velkým náskokem nejvyšší průměrnou rentabilitu vlastního kapitálu a druhou nejvyšší ROA. Rovněž však měla z porovnávaných společností největší průměrnou zadluženost, což jí srazilo v celkovém hodnocení dolů. Společnost dosahuje každoročně obrovských zisků a tržeb, jen za loňský rok byly její tržby ve výši 260 mld. USD. Jedná se o technologického giganta, který dlouhodobě udává trendy a je stabilní a zdravou společností, i přes její velkou zadluženost. To potvrdilo i Z-score, ve kterém byla společnost ve všech letech v pozitivních hodnotách, v roce 2019 bylo Z-score 4,62. Zařazuji tedy akcie společnosti do portfolia v poměru 22 %.

Microsoft Corporation

Microsoft se umístil na čtvrté pozici v mezipodnikovém srovnání. Měl z porovnávaných společností nejvyšší průměrný dividendový výplatní poměr. Vykazoval rovněž vysoké hodnoty v rentabilitách. Jeho mínusem je nejen vyšší zadluženost, ale hlavně vysoká hodnota ukazatelů P/E a P/B. Tím se výhodnost koupě této společnosti snižuje. Společnost patří taktéž jako Apple Inc. k technologickým gigantům, kteří udávají směr. Dosahuje stabilně vysokých tržeb, v roce 2019 činily 126 mld. USD. Je to zdravá společnost, což potvrdilo Z-score ve všech sledovaných letech. Z-score roku 2019 bylo vysokých 5,12. Zařazuji tedy akcie společnosti do portfolia v poměru 16 %. Pokud by snad časem, za jinak nezměněných podmínek, tržní cena akcií klesla, doporučuji jejich poměr v portfoliu zvýšit.

Nvidia Corporation

Nvidia Corporation skončila v komparační metodě až na posledním místě. Důvodem je její „předraženost“ při aktuálním P/E 30,59 USD, přičemž průměr za sledované období byl 63,19 USD. Podobně je na tom ukazatel P/B, který je aktuálně na hodnotě 13,57 USD. K poslední pozici v hodnocení rovněž přispěl fakt, že společnost má z porovnávaných společností nejnižší dividendový výplatní poměr i dividendový výnos. Na druhou stranu ale společnost exceluje v rentabilitách, především v ROA, která za rok 2019 byla

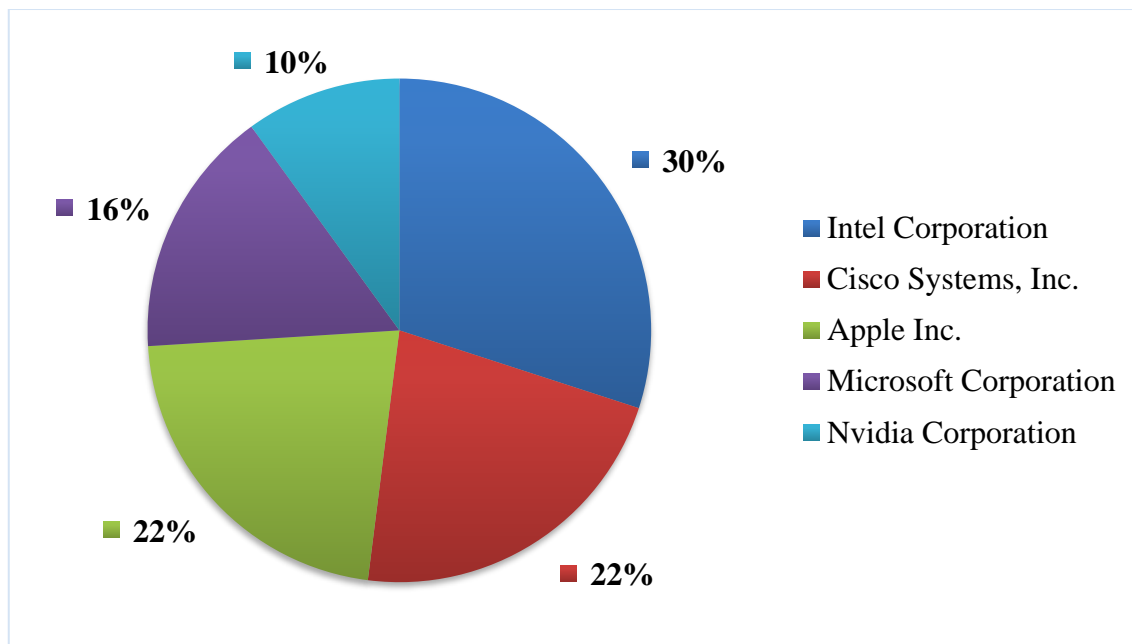
vysokých 31 %, ROE byla také vysokých 44 %. Společnost těchto skvělých výsledků navíc dosáhla s pouhou 30% celkovou zadlužeností, přičemž průměrná celková zadluženost za sledované období byla 37 %. Společnost je lídrem ve výrobě grafických procesorů, její hodnota Z-score byla ve všech letech velmi vysoká. V roce 2019 byla 22,35. Společnost je tedy finančně zdravá a zisková, její akcie jsou však předražené, a proto je zařazuji do portfolia fondu v poměru 10 %. Stejně jako u Microsoftu, pokud by se časem tržní cena akcií společnosti, za jinak nezměněných podmínek, snížila, doporučuji managementu investiční společnosti akcie Nvidie dokoupit.

Oracle Corporation

Oracle Corporation skončila v porovnání společností na předposledním místě. V žádném ukazateli nebyla společnost v komparaci nejlepší. V porovnání dosáhla nejnižší hodnoty ROA, přičemž její průměrná celková zadluženost byla druhá nejvyšší. V roce 2019 byla zadluženost společnosti nezdravých 79 %. Možný problém ve finančním zdraví společnosti rovněž odhalil Altmanův bankrotní model, ve kterém se hodnoty společnosti již od roku 2017 pohybují v „šedé zóně“. Nutno dodat, že se Z-score společnosti po všechny sledované roky každoročně snižovalo. V roce 2019 bylo 2,45, a proto jsem se rozhodl nezařadit akcie společnosti do portfolia fondu.

Vlastní investiční doporučení

Mé investiční doporučení pro vytvoření portfolia Tech fondu, otevřeného podílového fondu kvalifikovaných investorů sestává z pětice společností, jejichž poměr akcií v portfoliu zobrazuje graf. č. 32.



Graf č. 32: Vlastní investiční doporučení pro vytvoření portfolia fondu¹⁴⁸

¹⁴⁸ Vlastní zpracování

ZÁVĚR

Cílem práce bylo vypracování investičního doporučení pro vytvoření portfolia fondu kvalifikovaných investorů oborově zaměřeného na akcie z technologického sektoru.

V teoretické části práce bylo vymezeno teoreticko-právní fungování fondů kvalifikovaných investorů, včetně charakteristiky jednotlivých pojmů spojených s jejich fungováním. Dále byla nastíněna působnost FKI v České republice. Poté byla popsána jejich podobnost s hedgeovými fondy, včetně investičních strategií. V závěru teoretické části jsem se věnoval finanční analýze se zaměřením na poměrové ukazatele, metody mezipodnikového srovnávání a bankrotní modely, které jsem následně využil v praktické části. Praktická část se skládala ze čtyř kapitol.

V první kapitole praktické části byl vymezen statut a investiční strategie Tech fondu, otevřeného podílového fondu kvalifikovaných investorů. Následně byla managementem investiční společnosti, která fond obhospodařuje, stanovena kritéria pro prvotní výběr společností. Ta splnila šestice společností.

Ve druhé kapitole byly vybrané společnosti podrobeny finanční analýze zaměřené na poměrové ukazatele. Následně byly společnosti mezi sebou porovnány bodovací metodou při diferencovaných vahách.

Předposlední kapitola byla zaměřena na verifikaci společností z hlediska jejich možného bankrotu. Vybrané společnosti byly prověřeny Altmanovým bankrotním modelem Z-score pro akcie společností obchodovaných na veřejných organizovaných trzích.

V poslední kapitole jsem vypracoval vlastní investiční doporučení pro vytvoření portfolia Tech fondu, otevřeného podílového fondu kvalifikovaných investorů. Doporučené portfolio sestává z akcií pěti společností, jejichž procentuální zastoupení v portfoliu je:

- | | |
|-------------------------|------|
| • Intel Corporation | 30 % |
| • Cisco Systems, Inc. | 22 % |
| • Apple Inc. | 22 % |
| • Microsoft Corporation | 16 % |
| • Nvidia Corporation | 10 % |

SEZNAM POUŽITÝCH ZDROJŮ

Annual Report 2019. *Microsoft* [online]. Microsoft, ©2019 [cit. 2020-03-26]. Dostupné z: <https://www.microsoft.com/investor/reports/ar19/index.html>

Apple: Balance Sheet. *Macrotrends* [online]. Macrotrends, ©2010-2020 [cit. 2020-03-18]. Dostupné z: <https://www.macrotrends.net/stocks/charts/AAPL/apple/balance-sheet>

APPLE INC. *Form 10-K 2019* [online]. 2019 [cit. 2020-03-18]. Dostupné z: [https://s2.q4cdn.com/470004039/files/doc_financials/2019/ar/_10-K-2019-\(As-Filed\).pdf](https://s2.q4cdn.com/470004039/files/doc_financials/2019/ar/_10-K-2019-(As-Filed).pdf)

Apple: Income Statement. *Macrotrends* [online]. Macrotrends, ©2010-2020 [cit. 2020-03-18]. Dostupné z: <https://www.macrotrends.net/stocks/charts/AAPL/apple/income-statement>

Apple: Market Cap. *Macrotrends* [online]. Macrotrends, ©2010-2020 [cit. 2020-03-18]. Dostupné z: <https://www.macrotrends.net/stocks/charts/AAPL/apple/market-cap>

Apple: Stock Price History. *Macrotrends* [online]. Macrotrends, ©2010-2020 [cit. 2020-03-18]. Dostupné z: <https://www.macrotrends.net/stocks/charts/AAPL/apple/stock-price-history>

BUFFETT, Mary, David CLARK a Zuzana HOCKOVÁ. *Nová Buffettologie: osvědčené investiční techniky pro měnící se trhy, díky nimž se stal Warren Buffett světově proslulým investorem*. Praha: Grada, 2012. ISBN 978-80-247-4085-0.

Cisco: Balance Sheet. *Macrotrends* [online]. Macrotrends, ©2010-2020 [cit. 2020-04-01]. Dostupné z: <https://www.macrotrends.net/stocks/charts/CSCO/cisco/balance-sheet>

CISCO SYSTEMS, INC. *2019 Annual Report* [online]. 2019 [cit. 2020-04-01]. Dostupné z: https://www.cisco.com/c/dam/en_us/about/annual-report/cisco-annual-report-2019.pdf

Cisco: Income Statement. *Macrotrends* [online]. Macrotrends, ©2010-2020 [cit. 2020-04-01]. Dostupné z: <https://www.macrotrends.net/stocks/charts/CSCO/cisco/income-statement>

Cisco: Market Cap. *Macrotrends* [online]. Macrotrends, ©2010-2020 [cit. 2020-03-18]. Dostupné z: <https://www.macrotrends.net/stocks/charts/CSCO/cisco/market-cap>

Cisco: Stock Price History. *Macrotrends* [online]. Macrotrends, ©2010-2020 [cit. 2020-03-18]. Dostupné z: <https://www.macrotrends.net/stocks/charts/CSCO/cisco/stock-price-history>

ČESKO. Zákon č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech. In: *Zákony pro lidi.cz* [online]. © AION CS 2010-2020 [cit. 2020-05-02]. Dostupné z: <https://www.zakonyprolidi.cz/cs/2013-240#p93-1>

GLADIŠ, Daniel. *Akciové investice*. Praha: Grada, 2015. ISBN 978-80-247-5375-1.

GLADIŠ, Daniel. *Naučte se investovat*. 2. rozš. vyd. Praha: Grada, 2005. ISBN 80-247-1205-9.

GRAHAM, Benjamin. *The intelligent investor: the classic text on value investing*. New York: Harper Business, ©2005. ISBN 0-06-075261-0.

Intel: Balance Sheet. *Macrotrends* [online]. Macrotrends, ©2010-2020 [cit. 2020-03-31]. Dostupné z: <https://www.macrotrends.net/stocks/charts/INTC/intel/balance-sheet>

INTEL CORPORATION. *2019 Annual Report* [online]. 2020 [cit. 2020-03-31]. Dostupné z: https://s21.q4cdn.com/600692695/files/doc_financials/2019/2019-Annual-Report.pdf

Intel: Income Statement. *Macrotrends* [online]. Macrotrends, ©2010-2020 [cit. 2020-03-31]. Dostupné z: <https://www.macrotrends.net/stocks/charts/INTC/intel/income-statement>

Intel: Market Cap. *Macrotrends* [online]. Macrotrends, ©2010-2020 [cit. 2020-03-18]. Dostupné z: <https://www.macrotrends.net/stocks/charts/INTC/intel/market-cap>

Intel: Stock Price History. *Macrotrends* [online]. Macrotrends, ©2010-2020 [cit. 2020-03-18]. Dostupné z: <https://www.macrotrends.net/stocks/charts/INTC/intel/stock-price-history>

JÍLEK, Josef. *Akciové trhy a investování*. Praha: Grada, 2009. ISBN 978-80-247-2963-3.

JÍLEK, Josef. *Deriváty, hedžové fondy, offshorové společnosti*. Praha: Grada, 2006. ISBN 80-247-1826-X.

KISLINGEROVÁ, Eva a Jiří HNILICA. *Finanční analýza: krok za krokem*. 2. vyd. Praha: C.H. Beck, 2008. ISBN 978-80-7179-713-5.

Microsoft: Balance Sheet. *Macrotrends* [online]. Macrotrends, ©2010-2020 [cit. 2020-03-26]. Dostupné

z: <https://www.macrotrends.net/stocks/charts/MSFT/microsoft/balance-sheet>

Microsoft: Income Statement. *Macrotrends* [online]. Macrotrends, ©2010-2020 [cit. 2020-03-26]. Dostupné z:

<https://www.macrotrends.net/stocks/charts/MSFT/microsoft/financial-statements>

Microsoft: Market Cap. *Macrotrends* [online]. Macrotrends, ©2010-2020 [cit. 2020-03-18]. Dostupné z: <https://www.macrotrends.net/stocks/charts/MSFT/microsoft/market-cap>

Microsoft: Stock Price History. *Macrotrends* [online]. Macrotrends, ©2010-2020 [cit. 2020-03-18]. Dostupné z:

<https://www.macrotrends.net/stocks/charts/MSFT/microsoft/stock-price-history>

MIKULA, Ondřej. Nový ZISIF: Jak se vyznat v terminologii a co jsou zač fondy kolektivního investování. *PATRIA.cz* [online]. Patria Online, ©1997-2020, 05.09.2013 [cit. 2020-04-20]. Dostupné z: <https://www.patria.cz/pravo/2423007/novy-zisif-jak-se-vyznat-v-terminologii-a-co-jsou-zac-fondy-kolektivniho-investovani.html>

Nvidia: Balance Sheet. *Macrotrends* [online]. Macrotrends, ©2010-2020 [cit. 2020-04-03]. Dostupné z: <https://www.macrotrends.net/stocks/charts/NVDA/nvidia/balance-sheet>

NVIDIA CORPORATION. *Form 10-K 2019* [online]. 2019 [cit. 2020-04-03]. Dostupné z: <http://d18rn0p25nwr6d.cloudfront.net/CIK-0001045810/45639d72-a351-401c-ac80-4a14b9d68ca0.pdf>

Nvidia: Income Statement. *Macrotrends* [online]. Macrotrends, ©2010-2020 [cit. 2020-04-03]. Dostupné z: <https://www.macrotrends.net/stocks/charts/NVDA/nvidia/income-statement>

Nvidia: Market Cap. *Macrotrends* [online]. Macrotrends, ©2010-2020 [cit. 2020-03-18]. Dostupné z: <https://www.macrotrends.net/stocks/charts/NVDA/nvidia/market-cap>

Nvidia: Stock Price History. *Macrotrends* [online]. Macrotrends, ©2010-2020 [cit. 2020-03-18]. Dostupné z: <https://www.macrotrends.net/stocks/charts/NVDA/nvidia/stock-price-history>

Online indexy. *kurzy.cz* [online]. Kurzy.cz, ©2000-2020 [cit. 2020-03-18]. Dostupné z: <https://www.kurzy.cz/akcie-svet/online-indexy/>

Oracle: Balance Sheet. *Macrotrends* [online]. Macrotrends, ©2010-2020 [cit. 2020-04-02]. Dostupné z: <https://www.macrotrends.net/stocks/charts/ORCL/oracle/balance-sheet>

ORACLE CORPORATION. *Form 10-K 2019* [online]. 2019 [cit. 2020-04-02]. Dostupné z: <http://d18rn0p25nwr6d.cloudfront.net/CIK-0001341439/f5c983e2-f348-41e2-a1ba-c4a439767c16.pdf>

Oracle: Income Statement. *Macrotrends* [online]. Macrotrends, ©2010-2020 [cit. 2020-04-02]. Dostupné z: <https://www.macrotrends.net/stocks/charts/ORCL/oracle/income-statement>

Oracle: Market Cap. *Macrotrends* [online]. Macrotrends, ©2010-2020 [cit. 2020-03-18]. Dostupné z: <https://www.macrotrends.net/stocks/charts/ORCL/oracle/market-cap>

Oracle: Stock Price History. *Macrotrends* [online]. Macrotrends, ©2010-2020 [cit. 2020-03-18]. Dostupné z: <https://www.macrotrends.net/stocks/charts/ORCL/oracle/stock-price-history>

REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy*. 4., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada, 2014. ISBN 978-80-247-3671-6.

RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 3. rozš. vyd. Praha: Grada, 2010. ISBN 978-80-247-3308-1.

Segment Information. *Microsoft* [online]. Microsoft, 2020 [cit. 2020-03-26]. Dostupné z: <https://www.microsoft.com/en-us/Investor/segment-information.aspx>

SIEGEL, Jeremy J. *Investice do akcií: běh na dlouhou trať*. Praha: Grada, 2011. ISBN 978-80-247-3860-4.

TRAMBA, David. DVOJNÁSOBNÝ RŮST AKTIV NA 139 MILIARD. ZÁJEM O FONDY KVALIFIKOVANÝCH INVESTORŮ STOUPÁ. *Euro* [online]. Mladá fronta, ©2020, 22. 6. 2018 [cit. 2020-05-03]. Dostupné z: <https://www.euro.cz/byznys/zajem-o-fondy-kvalifikovanych-investoru-stoupa-1410223>

VALACH, Josef. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. 2. přeprac. vyd. Praha: Ekopress, 2006. ISBN 80-86929-01-9.

VOCHOZKA, Marek. *Metody komplexního hodnocení podniku*. Praha: Grada Publishing, 2011. ISBN 978-80-247-3647-1.

Zveřejněná data. *AKAT ČR* [online]. Asociace pro kapitálový trh České republiky, ©2020 [cit. 2020-05-03]. Dostupné z: <https://www.akatcr.cz/Zverejnenadata/moduleId/1491/controller/Ip5UI/action/IpRep05>

SEZNAM POUŽITÝCH ZKRATEK A SYMBOLŮ

ZISIF	Zákon o investičních společnostech a investičních fondech
ČNB	Česká národní banka
FKI	Fond kvalifikovaných investorů
ČR	Česká republika
USA	United States of America
EU	Evropská unie
ROE	Return on equity
ROA	Return on assets
EAT	Earnings after taxes
EBIT	Earnings before interest and taxes
EPS	Earnings per share
DPS	Dividend per share
P/E	Price earnings ratio
BV	Book value
P/B	Price book ratio
Inc.	Incorporation
S&P	Standard & Poor's
DJIA	Dow Jones Industrial Average
IoT	Internet of Things
TCJA	Tax Cuts and Jobs Act
PC	Personal Computer
SSD	Solid-state drive
5G	Fifth-generation wireless
GPU	Graphics Processing Unit

SEZNAM POUŽITÝCH TABULEK

Tabulka č. 1: Výchozí matice pro vzájemné porovnávání společností.....	30
Tabulka č. 2: Přehled tržeb a čistého zisku Apple Inc.....	37
Tabulka č. 3: Vývoj P/E a P/B Apple Inc.	42
Tabulka č. 4: Přehled tržeb a čistého zisku Microsoft Corporation.....	44
Tabulka č. 5: Vývoj P/E a P/B Microsoft Corporation.....	48
Tabulka č. 6: Přehled tržeb a čistého zisku Intel Corporation	50
Tabulka č. 7: Vývoj P/E a P/B Intel Corporation	54
Tabulka č. 8: Přehled tržeb a čistého zisku Cisco Systems, Inc.	56
Tabulka č. 9: Vývoj P/E a P/B Cisco Systems, Inc.	60
Tabulka č. 10: Přehled tržeb a čistého zisku Oracle Corporation.....	62
Tabulka č. 11: Vývoj P/E a P/B Oracle Corporation.....	66
Tabulka č. 12: Přehled tržeb a čistého zisku Nvidia Corporation	68
Tabulka č. 13: Vývoj P/E a P/B Nvidia Corporation.....	72
Tabulka č. 14: Výchozí matice průměrných hodnot ukazatelů vybraných společností..	74
Tabulka č. 15: Výsledná matice porovnávaných společností s využitím bodovací metody při diferencovaných vahách	75
Tabulka č. 16: Z-score vybraných společností za jednotlivé roky	78

SEZNAM POUŽITÝCH GRAFŮ

Graf č. 1: Objem obhospodařovaného majetku FKI s domicilem v ČR.....	21
Graf č. 2: Vývoj ROE a ROA Apple Inc.	38
Graf č. 3: Vývoj celkové zadluženosti Apple Inc.	39
Graf č. 4: Vývoj EPS a DPS Apple Inc.	40
Graf č. 5: Vývoj dividendového výnosu Apple Inc.	41
Graf č. 6: Vývoj tržní ceny akcie Apple Inc.	42
Graf č. 7: Vývoj ROE a ROA Microsoft Corporation.....	45
Graf č. 8: Vývoj zadluženosti Microsoft Corporation	46
Graf č. 9: Vývoj EPS a DPS Microsoft Corporation	47
Graf č. 10: Vývoj dividendového výnosu Microsoft Corporation.....	48
Graf č. 11: Vývoj tržní ceny Microsoft Corporation	49
Graf č. 12: Vývoj ROE a ROA Intel Corporation	51
Graf č. 13: Vývoj zadluženosti Intel Corporation.....	52
Graf č. 14: Vývoj EPS a DPS Intel Corporation.....	53
Graf č. 15: Vývoj dividendového výnosu Intel Corporation	53
Graf č. 16: Vývoj tržní ceny Intel Corporation.....	55
Graf č. 17: Vývoj ROE a ROA Cisco Systems, Inc.	57
Graf č. 18: Vývoj celkové zadluženosti Cisco Systems, Inc.	58
Graf č. 19: Vývoj EPS a DPS Cisco Systems, Inc.....	59
Graf č. 20: Vývoj dividendového výnosu Cisco Systems, Inc.	60
Graf č. 21: Vývoj tržní ceny Cisco Systems, Inc.....	61
Graf č. 22: Vývoj ROE a ROA Oracle Corporation	63
Graf č. 23: Vývoj celkové zadluženosti Oracle Corporation.....	64
Graf č. 24: Vývoj EPS a DPS Oracle Corporation	65

Graf č. 25: Vývoj dividendového výnosu Oracle Corporation	65
Graf č. 26: Vývoj tržní ceny akcie Oracle Corporation	67
Graf č. 27: Vývoj ROE a ROA Nvidia Corporation	69
Graf č. 28: Vývoj celkové zadluženosti Nvidia Corporation	70
Graf č. 29: Vývoj EPS a DPS Nvidia Corporation	71
Graf č. 30: Vývoj dividendového výnosu Nvidia Corporation	71
Graf č. 31: Vývoj tržní ceny Nvidia Corporation	73
Graf č. 32: Vlastní investiční doporučení pro vytvoření portfolia fondu	83